

**PENGARUH INFORMASI KALAH KLIRING BANK CENTURY TERHADAP  
HARGA SAHAM PADA BANK KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Melengkapi Serta Memenuhi Syarat-Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S-1)  
Pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial



Oleh

**YENITA SEPTIANI**  
**10673004968**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SULTAN SYARIF KASIM  
PEKANBARU  
2010**

## **ABSTRAKSI**

### **PENGARUH INFORMASI KALAH KLIRING BANK CENTURY TERHADAP HARGA SAHAM PADA BANK KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Oleh : Yenita Septiani**

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar secara signifikan terhadap bank-bank konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 104 hari dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah informasi kalah kliring Bank Century. Terdapat dua variabel dalam penelitian ini yaitu informasi kalah kliring sebagai variabel independen dan harga saham sebagai variabel dependen.*

*Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah Data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penggunaan data ini mengetahui perusahaan yang masih listing di BEI pada tahun 2008. Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directoty dan internet, data yang digunakan adalah harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan.*

*Penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana artinya menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat informasi kalah kliring Bank Century berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan bahwa berdasarkan statistik  $t$  tabel sebesar  $1,796 < t$  hitung sebesar  $7123,049$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  maka hipotesis penelitian diterima. Sedangkan hasil regresi sederhana return tidak normal saham harian juga menunjukkan bahwa selama 11 hari pengamatan informasi kalah kliring juga berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.*

*Kata Kunci : Kalah Kliring, Harga Saham, IHSG, Return Tidak Normal, Bank Century*

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
ABSTRAK .....	i
KATA PENGANTAR .....	ii
DAFTAR ISI .....	v
DAFTAR TABEL .....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	viii
 <b>BAB I     PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	7
1. Tujuan Penelitian .....	7
2. Manfaat Penelitian .....	7
D. Sistematika Penulisan .....	8
 <b>BAB II    TELAAH PUSTAKA</b>	
A. Pengertian Laporan Keuangan .....	10
B. Investasi dan Pasar Modal .....	11
C. Pengujian Efisiensi Pasar .....	17
D. Pengertian Kalah Kliring .....	18
E. Studi Peristiwa .....	20
F. Teori Signalling .....	24
G. Tingkat Keuntungan (Return) Saham .....	26
1. Return Realisasi .....	27
2. Return Ekpektasi .....	27
3. Model Indeks Tunggal .....	29
4. Model Pasar .....	37
5. Beta .....	38
6. Capital Asset Pricing Model (CAPM) .....	42
H. Hubungan Resiko Sistematis Terhadap Tingkat Keuntungan Saham .....	44

I. Reaksi Pasar Atas Kasus Kalah Kliring (Rush)	
Bank Century .....	46
J. Pasar Modal dan Transaksinya yang Sesuai Dengan	
Prinsip Syariah .....	48
K. Instrumen dan Transaksi yang Sesuai dengan Prinsip Syariah	
di Pasar Modal .....	50
L. Kerangka Konseptual .....	52
M. Hipotesis .....	54

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Populasi dan Sampel .....	55
B. Data dan Sumber Data .....	56
C. Langkah-langkah Pengolahan Data .....	57
D. Pengukuran Instrumen .....	60
1. Uji Normalisat Data .....	60
2. Uji Asumsi Klasik.....	61
E. Pengujian Hipotesis .....	63

### **BAB IV PEMBAHASAN**

A. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian .....	65
B. Analisis Data Penelitian .....	68
1. Analisis Uji Normalitas Data .....	68
2. Analisis Uji Asumsi Klasik .....	69
C. Analisa Hasil Penelitian .....	72
D. Hasil Pengujian Hipotesis .....	73

### **BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	87
B. Saran Penelitian .....	88

### **DAFTAR PUSTAKA**

### **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pada zaman sekarang ini persaingan saham di pasar modal sangat ketat banyak para pengusaha yang mengalami kebangkrutan atau kerugian dikarenakan turunnya harga indeks saham di pasar modal, hal ini juga biasa terjadi karena adanya krisis keuangan di Negara-negara luar yang sedang berkuasa dan berimbas terhadap Negara kita Indonesia, terjadinya krisis Global di Negara-negara maju membuat merosotnya harga saham pada perusahaan-perusahaan yang terkait di Indonesia bahkan juga membuat nilai rupiah pada perusahaan-perusahaan yang terkait di Indonesia bahkan juga membuat nilai rupiah anjlok pada tingkat yang sangat memprihatinkan dan tidak banyak dari perusahaan yang mengalami kebangkrutan seperti perusahaan Perbankan yang tidak mampu lagi untuk beroperasi. Selain adanya pengaruh terhadap harga saham anjloknya suatu perusahaan biasanya dapat juga terjadi karena buruknya manajemen yang dikelola oleh perusahaan tersebut terlepas dari naik turunnya harga saham di bursa efek.

Seperti kita ketahui Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang ditujukan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengumpulan dana untuk menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Pasar modal juga dapat disebut sebagai pusat informasi bagi para pemegang saham atau bagi masyarakat yang ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar pada bursa.

Masyarakat yang melakukan investasi di pasar modal dikenal dengan sebutan investor. Investor membeli dan menjual saham atau surat-surat berharga (efek) lainnya melalui perusahaan modal yang terdaftar secara resmi (listing) di pasar modal, dengan berbagai tujuan antara lain memperoleh keuntungan yang dibayar emiten dalam bentuk deviden, investor, juga dapat memperoleh hak penguasaan perusahaan (semakin banyak saham yang dimiliki semakin besar hak penguasaan perusahaan yang diperoleh investor).

Masyarakat dapat melakukan investasi di pasar modal melalui pembelian instrument-instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, sertifikat danareksa dan lain sebagainya. Selain masyarakat, perusahaan-perusahaan juga dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana equity melalui penjualan surat-surat berharga tersebut.

Untuk itu investor juga membutuhkan berbagai informasi yang sangat berguna bagi para pemegang saham atau publik untuk mengetahui perkembangan usaha perusahaan emiten, yang terpenting bagi setiap informasi yang disampaikan tersebut adalah dapat mendorong para investor untuk melakukan transaksi atas saham tersebut. Informasi tersebut juga dapat mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil oleh para pelaku pasar di bursa yang berakibat terjadinya perubahan/fluktuasi harga dan volume perdagangan saham. Fluktuasi tersebut merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar.

Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggung jawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen dalam pengolah perusahaan tersebut dan laporan keuangan tersebut dapat digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan

melalui laba yang berhasil diraihinya. Angka laba merupakan informasi akuntansi dan informasi spesifik perusahaan. Informasi spesifik merupakan informasi yang digunakan untuk memuaskan kebutuhan publik.

Informasi laba merupakan komponen laporan keuangan yang memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative dalam jangka panjang, memprediksi laba dan menaksir resiko dalam investasi atau kredit. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal diwajibkan mengungkapkan laporan keuangan. Para investor yang melakukan analisis perusahaan, maka informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu informasi yang paling mudah didapatkan di banding informasi lainnya. Selain itu informasi laporan keuangan cukup menggambarkan kepada investor bagaimana perkembangan dan kondisi perusahaan selama ini. Dan apa yang telah dicapai. Dengan laporan keuangan, investor juga dapat menghitung berapa besar pertumbuhan *Abnormal Return* yang telah dicapai perusahaan.

Saham merupakan investmen dalam investasi yang cukup populer di kalangan pebisnis saat ini, baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. Bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya untuk tujuan jangka panjang, dapat membeli saham yang diterbitkan oleh emiten yang membutuhkan dana untuk melanjutkan proses produksi usahanya.

Dengan demikian, pemilik saham tersebut ikut serta dalam penyertaan modal dalam perusahaan emiten tersebut dengan konsekuensi pemilik saham berhak mendapat bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan yang disebut

dengan deviden, saham dapat juga didefenisikan sebagai bukti kepemilikan suatu Perusahaan. yang diperoleh melalui pembagian kemudian memberikan hak atas deviden dan lain-lain dengan besar kecilnya investasi modal pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya, penelitian oleh Isnawati (2005) yang mengamati reaksi harga saham terhadap pergantian kepala Negara Republik Indonesia ke-6 di Bursa Efek Jakarta. Peristiwa yang diamati adalah pergantian kepala Negara Republik Indonesia yang pertama kalinya dipilih langsung oleh rakyat. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada reaksi saham selama periode uji. Artinya pergantian kepala Negara ke-6 mempunyai dampak yang signifikan terhadap reaksi saham.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Gustiyanti (2008) dengan judul Analisis Reaksi harga saham terhadap pengumuman reshuffle kabinet Indonesia bersatu 5 Desember 2005 dan 7 Mei 2007 objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok LQ-45 hasil penelitian ini menunjukkan pada tanggal 5 Desember 2005, tidak terjadi reaksi pasar yang signifikan selama periode uji. Hal ini tampak dari hasil uji t (*one sampel t-test*) yang menunjukkan bahwa  $\alpha$  sebesar 5%, tidak ada ARR signifikan negatif yang terjadi, baik bernilai positif maupun negatif. Sedangkan untuk event pengumuman reshuffle kabinet pada tanggal 7 Mei 2007, ARR signifikan negatif terjadi pada t-5 yang mungkin terjadi karena isu mengenai akan dirombaknya susunan kabinet Indonesia Bersatu yang kedua kalinya mulai beredar. Investor pesimis terhadap kemungkinan perubahan kinerja susunan baru kabinet tersebut. Sementara pada t-3 pasar menunjukkan reaksi positif yang mungkin disebabkan oleh nama-nama



baru yang bermunculan untuk mengisi formasi baru kabinet Indonesia Bersatu. Selanjutnya pada hari +4 terjadi reaksi signifikan negatif yang diperkirakan terjadi karena kenaikan harga minyak goreng yang dilanjutkan dengan reaksi positif pada hari berikutnya +5 yang kemungkinan disebabkan oleh reaksi investor terhadap kesigapan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono dalam menanggapi permasalahan kenaikan harga minyak goreng tersebut.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan di luar negeri diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Zack (2003). Penelitian ini menganalisis reaksi harga saham perusahaan Israel yang juga diperdagangkan di pasar Amerika Serikat (AMEX, NASDAQ, dan NYSE) terhadap peristiwa proses perdamaian antara Israel dan Negara-negara Arab tetangganya. Penelitian ini menunjukkan bahwa saham yang terdaftar di Tel Aviv Stock Exchange bereaksi terhadap peristiwa proses perdamaian tersebut. Hal ini sama juga terjadi pada saham yang terdaftar di dua Negara (Israel dan Amerika Serikat), tetapi pola ini tidak tampak pada saham Israel yang hanya diperdagangkan di Amerika Serikat.

Penelitian yang dilakukan oleh Asmadi (2007) Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Laba pada perusahaan Israel Estate and Proferti di BEJ, hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi reaksi pasar atau pengumuman laba pada perusahaan sekuritas yang terdaftar di BEJ tahun 2003 dan 2004, sedangkan pada tahun 2005 terjadi reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan sekuritas yang terdaftar di BEJ uji t (test) menunjukkan bahwa abnormal return terjadi di sekitar pengumuman laba yaitu pada hari t-2.

Penelitian oleh Febrianto (2008) dengan judul Pengaruh Reputasi Underwriter dan Voluntary Proyeksi laba dalam Prospektus terhadap reaksi pasar setelah IPO di BEI tahun 2002-2004, variabel yang digunakan adalah Initial

Return hasil penelitian menyatakan reputasi underwriter tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap initial return. Hasil ini menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa informasi proyeksi laba sebagai indikator sebuah emiten yang melakukan IPO dapat menghasilkan Initial return yang positif.

Kasus gagal kliring yang dialami PT. Bank Century Tbk (BCIC) tampaknya menjadi awal bagi terbukanya masalah kekeringan likuiditas perbankan Indonesia. Pasalnya, selain Bank Century, dikabarkan ada tiga Bank lain bernasib serupa. Ketiga bank yang dimaksud adalah Bank Tabungan Pensiunan Nasional (BTPN), Bank Jatim, dan Bank Lippo Syariah. Gagal kliring yakni kondisi dimana perbankan tidak biasa memenuhi *balance sheet* (keseimbangan) keuangan antara kewajiban dan asset yang berimbas pada kekeringan likuiditas. Masalah likuiditas seperti ini akan memicu munculnya sentiment negatif pada bank lokal. Bank Century gagal kliring karena terjadi ketidaksesuaian antara angka yang tercatat dengan angka riil yang dimiliki bank untuk biasa mengikuti kliring sebesar Rp. 5 miliar. Berdasarkan laporan keuangan Bank Century per 30 September 2008, tercatat rasio kredit terhadap simpanan (*loan to deposit ratio/LDR*) sebesar 47,59 persen atau naik dibandingkan periode yang sama tahun lalu 33,18 persen (Kompas, 16/11/2008).

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui apa sebenarnya yang terjadi pada Perusahaan khususnya Bank Century perbankan yang mengalami kemerosotan karena terjadi Kalah Kliring pada bank tersebut sehingga banyak merugikan pihak-pihak yang terkait dan dapat membuat menurunnya kepercayaan masyarakat pada Perusahaan Perbankan untuk menyimpan uangnya di Bank. Maka dari itu peneliti akan meneliti informasi kalah kliring Bank Century

terhadap Bank-Bank Konvensional yang terdapat di Indonesia dan peneliti juga ingin mengetahui seberapa besar pengaruh informasi ini di Dunia Perbankan pada saat itu sehingga dapat kita ketahui apakah nanti akan berdampak positif atau negatif atau bahkan akan menjadi lebih buruk pada dunia pasar modal yang sedang berkecamuk saat ini. Oleh sebab itu peneliti menyiasati perlunya diadakan penelitian untuk mengetahui seberapa besar dan seberapa penting pengaruh informasi kalah kliring pada perusahaan perbankan khususnya dalam hal ini Bank Century terhadap harga saham pada perusahaan sejenis Perbankan Konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Untuk itu penelitian ini melakukan replikasi yang berjudul **Pengaruh informasi Kalah Kliring Bank Century Terhadap Harga Saham Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

## **B. Perumusan Masalah**

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka pokok masalahnya adalah sebagai berikut “Apakah Akibat informasi Kalah Kliring Bank Century berpengaruh terhadap harga saham pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

## **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian dimaksudkan untuk mengetahui reaksi pasar secara signifikan terhadap bank-bank konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 104 hari dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah informasi kalah kliring Bank Century.

## 2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagi penulis menambah wawasan dan pengetahuan penulis tentang pasar modal
- b. Mendapatkan bukti empiris mengenai reaksi pasar terhadap informasi Klah Kliring Bank Century terhadap harga saham pada perusahaan perbankan lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan terjadinya *return abnormal pasar*.
- c. Sebagai bahan referensi bagi penulis lain yang ingin meneliti tentang permasalahan yang sama.

## D. Sistematika Penulisan

Sebagai pedoman dalam memahami skripsi ini, maka penulisan membagi menjadi 5 (lima) bab diantaranya sebagai berikut :

**BAB I** : Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan

**BAB II** : Bab ini merupakan bab yang membahas mengenai tinjauan pustaka yang merupakan teori-teori yang mendukung pembahasan masalah mengenai reaksi perusahaan perbankan yang meliputi pengertian dan tujuan laporan keuangan, investasi dan pasar modal, efisiensi pasar modal serta reaksi akibat informasi kalah kliringnya perusahaan

**BAB III** : Dalam bab ini akan dibahas mengenai metode penelitian yang terdiri dari lokasi penelitian, populasi dan sampel jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan analisis data

BAB IV : Pada bab ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan mengenai hasil dari pengolahan data dan analisa mengenai hasil penelitian tersebut

BAB V : Merupakan bab terakhir yang berisikan kesimpulan dan saran-saran dari hasil penelitian

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **A. Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, baik pihak dari dalam maupun dari luar perusahaan berisikan informasi yang berkenaan dengan data keuangan perusahaan tertentu.

Laporan keuangan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009:1) merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya :sebagai laporan arus kas ataulaporan arus dana).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009:3) tujuan pelaporan keuangan adalah :

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan kinerja keuangan serta perubahan posisi keuangan, suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi
- b. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan

pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan menyediakan informasi non keuangan

- c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

## **B. Investasi dan Pasar Modal**

Pengertian investasi Menurut Ahmad (2003:5) adalah Menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Secara umum investasi dapat dikategorikan menjadi dua yaitu *Real Asset (Asset Rill)* dan *Financial Asset (Asset Keuangan)*.

Aktiva rill adalah aktiva yang bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya. Sedangkan aktiva keuangan adalah dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut Ahmad (2003:5)

Investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung yaitu dengan membeli langsung aktiva keuangan dari perusahaan lain baik melalui perantara seperti pialang, broker atau cara lainnya dan investasi tidak langsung yaitu dengan cara membeli saham perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.

Perusahaan investasi menjual saham kepada masyarakat dan menginvestasikannya kedalam diversifikasi portofolio sekuritas. Setiap saham yang dijual menunjukan proporsi bunga dalam portofolio sekuritas. Sekuritas yang dibeli dapat dibatasi kedalam jenis aktiva tertentu, seperti saham, obligasi pemerintah atau instrument pasar modal lainnya.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang didalam keputusan Presiden ( kepres ) NO.52 Thn 1976 tentang pasar modal BAB I Pasal I dimana disebutkan “pasar modal bursa efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang NO. 15 Tahun 1952 ( lembaran Negara, Tahun 1952 NO. 67 )”. Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek.

Adapun pengertian dari pasar modal itu sendiri (Anoraga : 2008) adalah definisi secara luas pasar modal adalah kebutuhan system keuangan teorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga/ klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung. Sedangkan definisi dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotek dan tabungan serta deposito. Sementara dalam arti sempit adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter* (Ahmad, 2003:10).

Selanjutnya Husnan (2001:3) mengatakan pasar modal dapat didefinisikan sebagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah maupun publik authorities, maupun perusahaan swasta.

Untuk menarik pembeli dan penjual agar berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Likuiditas diartikan mudahnya mengkonvensi suatu asset menjadi uang dengan biaya transaksi yang cukup rendah. Suatu pasar modal



dikatakan likuid jika penjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung mengukur kualitas manajemen. Pasar modal juga mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dari pemberi pinjaman ke peminjam. TC. Reilly mengungkapkan pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut :

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi surat-surat berharga yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi surat-surat berharga yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan
3. Untuk membantu dalam pembelajaran dunia usaha

Proses penjualan saham di pasar bursa saham atau bursa efek umumnya menggunakan sistem lelang (auction) sehingga pasar sekunder juga disebut dengan auction market. Pasar lelang maksudnya karena transaksi yang dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh supply dan demand dari anggota bursa.

Di Indonesia sendiri telah berdiri perusahaan pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekuritas yang diperdagangkan di BEI adalah saham preferen, hak dan obligasi konvertibel. Saham biasanya mendominasi volume perdagangan di BEI. Sekuritas yang terdaftar di BEI selalu diperdagangkan ke publik.

Transaksi perdagangan di BEI menggunakan *order-driven market system* dan sistem lelang terus menerus (*continuos auction systim*) yang digerakkan oleh order-order dari pialang. Dengan *order-driven market system* berarti pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker atau

pialang. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Broker juga dapat melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolionya.

Sistem lelang terus menerus maksudnya adalah harga transaksi ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari investor. Untuk sistem informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan deviden tahun ini) serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/ opini rasional yang beredar dipasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga (misalnya jika banyak investor dipasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Seperti dikutip oleh Jogiyanto (2003 : 222) menyatakan bahwa ada tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi yaitu

1. Efisiensi pasar dalam bentuk lemah (*weak form*)  
Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Oleh Karena itu, informasi histories tersebut (misal harga dan volume perdagangan masa lalu) tidak dapat lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini
2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)  
Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu) juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan dapat berupa :
  - a. Informasi yang dipublikasikan hanya dapat berupa harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan ini merupakan informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi diperusahaan. Contohnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan.
  - b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan-

peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contohnya regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan atau peraturan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung semua perusahaan. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak formal dalam jangka waktu yang lama
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong form*)  
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor dan group investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai privat.

Beaver seperti dikutip oleh Jogiyanto (2003: 267) memberikan definisi efisiensi yang didasarkan pada industri pada distribusi informasi sebagai berikut :

Pasar dikatakan efisiensi terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan semua orang mengamati sistem informasi tersebut.

Definisi ini mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisiensi terhadap suatu set informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang terjadi setelah informasi diterima pelaku pasar sama dengan harga-harga yang terjadi jika setiap orang mendapatkan set informasi tersebut.

Ada beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien, peristiwa-peristiwa tersebut adalah (Jogiyanto 2003:393)

1. Investor adalah penerimaan harga (*Price takers*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan permintaan dan penawaran. Hal ini dapat terjadi jika pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi dan individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian sekuritas
2. Informasi tersedia secara luas kepada pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan informasi tersebut dapat diperoleh dengan biaya yang relatif rendah.
3. informasi dihasilkan secara acak sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten mengumumkan informasi baru
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu yang cangguh yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaiknya pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi berikut terjadi

(Jogiyanto 2003:394) :

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang mempengaruhi harga sekuritas
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan tidak terdapat akses yang seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap informasi yang sama

- c. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar
- d. Investor mempunyai kemampuan terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterimanya.

### C. Pengujian Efisiensi Pasar

Pengujian terhadap pasar efisiensi dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan Hipotesis Pasar Efisien (HPE) atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Pengujian hipotesis pasar efisien pada dasarnya dapat dibagi tiga klasifikasi pengujian berdasarkan klasifikasi hipotesis pasar efisien yang akan diuji (Ahmad : 2003) :

1. Pengujian Hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*Weak form hypothes*) yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan. Pengujian pasar efisien dalam bentuk lemah dapat dilakukan dengan pengujian prediktibilitas return yang meliputi pengujian pada return (harian, mingguan dan bulanan) atau pengujian jangka pendek dan jangka panjang serta pengujian hubungan return dengan karakteristik perusahaan. Selain itu pengujian pasar efisien dalam bentuk lemah dapat dilakukan dengan uji *filter rules* yang menggunakan harga masa lalu untuk memprediksi harga dimasa depan dalam upaya untuk memperoleh hasil pengembalian yang lebih besar
2. Pengujian-pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (semi strong-form-test) yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam

bentuk setengah kuat dapat dilakukan pengujian studi peristiwa (*event studies*) untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap perubahan harga sekuritas.

3. Pengujian-pengujian hipotesis pasar efisiensi dalam bentuk kuat (*strongform-test*) yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas. Pengujian hipotesis pasar, efisien dalam bentuk kuat dapat dilakukan dengan pengujian informasi privat meliputi apakah pihak insider perusahaan dan kelompok investor tertentu yang dianggap mempunyai akses informasi lebih baik, dapat memperoleh return abnormal dibandingkan dengan return pasar pada umumnya. Pihak-pihak yang insider dianggap dapat memperoleh informasi yang sesungguhnya mengenai perusahaan yang tidak dapat dilakukan oleh pihak lainnya. Pihak insider ini dapat memperoleh informasi sebelum informasi tersebut dipublikasikan. Sehingga mereka akan dapat memanfaatkan akses informasi tersebut untuk memperoleh *abnormal return*.

#### **D. Pengertian Klah Kliring**

Definisi kalah kliring : suatu kondisi dimana suatu bank memiliki hak tagih lebih kecil dari pada bayarnya menurut dokumen yang dimasukkan, atau dengan bahasa sederhananya, suatu kondisi di mana surat-surat berharga yang diterima bank tersebut belum jatuh tempo untuk ditagih, namun bank harus membayarkan dana yang sudah jatuh tempo (dalam hal ini bukan terbatas hanya pada rekening nasabah, tetapi juga kewajiban bank tersebut kepada pemerintah/BK, bank lainnya/kreditur atau pihak ketiga/investor).

Penyebabnya Cash flow bank yang kurang baik. Dengan demikian penanggulangannya :

1. Menutup kekalahan dengan menyuntikkan dana bank itu sendiri, biasanya bank menyetorkan giro wajib minimum yang disimpan di BI. Giro ini biasa dipakai bila bank mengalami kalah kliring. Umumnya yaitu bank menyetorkan giro wajib lebih besar ketentuan umumnya yaitu 5% ke BI sebagai prepare untuk menghadapi kondisi negatif.
2. Menutup kekurangan dengan mencari pinjaman di PUAB (Pasar Uang Antar Bank) biasanya bank mencari pinjaman dari JIBOR (Jakarta Intern Bank Over Bonafide) dengan suku bunga yang mengikuti harga pasar. Diluar JIBOR suku bunga relatif tinggi
3. Jika hal 1 dan 2 tidak berhasil diperoleh, maka bank semestinya mengajukan permohonan untuk menerima fasilitas dari Bank Indonesia (Fasdis I dan Fasdis II)

Fasdis I = fasilitas diskonto jangka pendek

Fasdis II = fasilitas diskonto BI jangka panjang

Ini cara terakhir yang ditempuh, karena cara ke-3 biasa berakibat bank kehilangan kepercayaan dari masyarakat dan para krediturnya. Tentu saja ini merupakan kesempatan competitor untuk menjatuhkan bank tersebut.

Kalah kliring sering dikonotasikan negatif. Padahal bank manapun mungkin saja mengalami kondisi seperti ini. Bahkan bank besar dan bonafide pun sering mengalami kondisi kalah kliring. Ini merupakan hal biasa di dunia perbankan semua tergantung kepiawaian bank mengatur cash flownya kembali ke posisi positif.

Bank kalah kliring adalah suatu terminologi umum yang dikenal oleh masyarakat untuk menggambarkan adanya suatu bank yang perhitungan kliringnya mengalami defisit akibat kewajibannya dalam kliring lebih besar dibandingkan dengan tagihannya dalam kliring. Apabila dilihat dari segi peraturan kliring, tidak terdapat ketentuan Bank Indonesia yang melarang suatu bank mengalami kalah kliring. Meskipun demikian Bank Indonesia selalu menghimbau agar bank dapat melakukan cash flow management secara baik serta selalu memelihara saldo giro yang cukup untuk mengantisipasi kemungkinan kalah kliring dimaksud. Hal tersebut disebabkan karena secara umum Bank hanya dapat menghitung transaksi kliring keluar yang diproses oleh banknya, sementara bank yang bersangkutan tidak dapat mengetahui besarnya transaksi kliring masuk yang ditujukan oleh bank lain kepada banknya. Hal-hal tersebut menjadikan likuiditas bank menjadi sangat rigid khususnya penarikan nasabah yang bersifat tidak rutin dan dilakukan secara massal (rush).

#### **E. Studi Peristiwa**

Pengertian studi peristiwa (*Event Study*) menurut Jogiyanto (2003 : 410) adalah studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* ini digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan pasar bereaksi jika suatu pengumuman tersebut dapat diterima oleh pasar dengan adanya perubahan



harga dan sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Penelitian ini difokuskan pada suatu peristiwa pada perusahaan perbankan khususnya Bank Century yang telah mengalami kalah kliring dan telah mengalami berbagai macam perubahan meski likuiditasnya sudah bermasalah sejak lama, Bank Century mulai menghentak industri financial Indonesia saat mengalami kalah kliring pada 12 November 2008 lalu, pada 13 November 2008, bank juga absent kliring akibat keterlambatan menyediakan prefund. Kondisi ini membuat Bursa Efek Indonesia (BEI) langsung mensuspensi perdagangan saham bank di pasar modal.

Informasi kalah kliring bank ini mulai diketahui oleh wartawan pada Kamis 13 November 2008. Depurti Gubernur Bank Indonesia Muliawan Hadad yang telah menjadi pembicara dalam sebuah seminar tampak kaget saat ditodong pertanyaan seputar kalah kliring bank yang mayoritas sahamnya dimiliki Chinkara Capital Limited. Hal ini diakui oleh pihak manajemen yang membenarkan bahwa Bank Century mengalami masalah kliring karena masalah krisis.

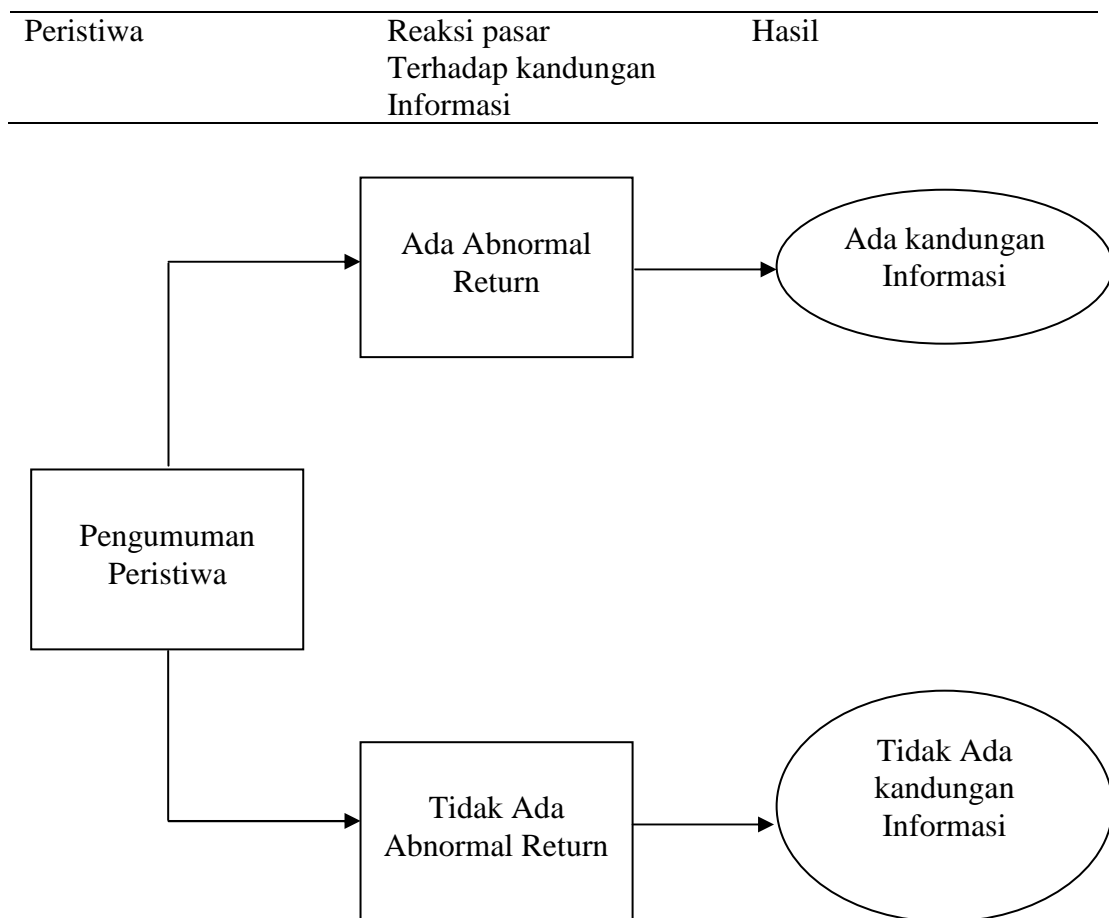
Otoritas moneterpun akhirnya mengakui ada masalah kliring dengan Bank Century. Dalam penjelasan tertulisnya disebutkan saat itu hanya terdapat satu Bank yaitu Bank Century yang tidak ikut serta dalam kliring karena masalah

teknis yang saat itu tidak dijelaskan secara rinci. Kejadiannya membuat Boediono mengurungkan niatnya pergi ke Washington DC untuk mengikuti pertemuan Gubernur sentral Negara-negara Anggota G-20. Bank Indonesia mempresentasikan kondisi Bank Century yang diawasinya sebagai Bank Gagal dan mengajukan analisis dampak sistemiknya. Menurut catatan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), berdasarkan notulensi rapat saat itu, semua yang hadir dari unsur non-BI, mempertanyakan dan tidak setuju dengan argumentasi dan analisis BI yang berkesimpulan bahwa penutupan Bank Century akan berdampak sistemik (jakartabeat.net).

Maka bank century menetapkan kalah kliring telah terjadi pada tanggal 13 November 2008. memang beberapa waktu lalu Bank Century sempat mengalami mismatch likuidasi sehingga tidak biasa ikut serta dalam proses kliring, selanjutnya krisis keuangan global yang terus berkembang ikut memperburuk kondisi keuangan Bank Century.

Atas dasar perhitungan bahwa Bank Century masih berpotensi untuk diselamatkan, maka pemerintah memutuskan untuk menyerahkan pengelola Bank Century kepada Lembaga Penjamin Simpanan. Untuk penyehatan operasional manajemen Bank Century mulai 21 November 2008 berada dibawah komando Tim Pengelola dari Bank Mandiri.

Berdasarkan berita diatas peneliti bermaksud akan meneliti peristiwa ini setelah tanggal kejadian dan sebelum tanggal kejadian kalah kliring yaitu tanggal 13 November 2008 dengan asumsi perhitungan lima hari sebelum kejadian dan lima hari setelah kejadian.

**Gambar II.I Kandungan Informasi Suatu Pengumuman**

**Sumber : Jogiyanto, Teori Portofolio dan analisis investasi, BPFE, Yogyakarta, 2003, hal 411**

Berdasarkan pengujian diatas hanya menguji reaksi pasar tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan dari reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika ada *abnormal return* informasi yang dikandungnya dan pasar bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* tersebut menuju keseimbangan baru.

## F. Teory Signalling

Signaling merupakan kegiatan pendanaan manager dipercaya merefleksikan nilai dari sahan perusahaan. Pada umumnya pendanaan dengan hutang dianggap sebagai signal positif sehingga manager percaya bahwa saham “undervalued”. Sebagai contoh anggap manager menemukan adanya kesempatan investasi yang menguntungkan memerlukan adanya tambahan pendanaan. Manager percaya bahwa prospek perusahaan kedepannya sangat bagus yang didndikasikan dengan harga saham perusahaaan sekarang. Dalam hal ini akan menguntungkan bagi para *stockholder* untuk menggunakan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham, karena dengan penggunaan hutang ini dianggap sebagai signal positif. Sedangkan adanya penerbitan saham dianggap sebagai signal negative sehingga managemen percaya bahwa saham “overvalued”. Hal ini mengakibatkan harga saham akan menurun, *underwriting cost* (menerbitkan saham) tinggi sehingga pendanaan dengan menerbitkan saham baru sangat mahal dibandingkan dengan penggunaan hutang.

Teori ini dikembangkan oleh Ross (1979). Ross menyarankan perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat dipakai manager sebagai signal yang optimis akan masa depan perusahaan. Teori signaling ini muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi yaitu situasi dimana manager lebih mengetahui informasi tentang operasi dan prospek perusahaan kedepannya disbanding investor luar. Karena kondisi asimatis informasi ada dari waktu ke waktu, perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat

pinjaman yang rendah. Adanya cadangan ini memungkinkan manager untuk mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menjual saham pada harga rendah. Dengan demikian akan mengirimkan signal yang sangat mempengaruhi harga saham.

Adanya asumsi bahwa pasar keuangan tidak merefleksikan semua informasi khususnya informasi yang belum tersedia di public, maka memungkinkan bagi manager untuk memilih dalam penggunaan kebijakan pendanaan untuk menyampaikan informasi ke pasar. Manager sebagai pihak dalam yang memiliki akses informasi tentang ekspektasi aliran kas perusahaan, akan memilih signal yang tidak terlalu ambigu tentang masa depan perusahaan jika mereka memiliki insentif yang tepat. Untuk melihat bagaimana proses bekerja insentif ini, maka kita asumsikan manager dilarang untuk memperdagangkan sekuritas dari perusahaan mereka. Hal ini menjaga mereka dari keuntungan dengan mengeluarkan signal yang salah, seperti mengumumkan berita buruk dan menjual singkat walaupun mereka tahu perusahaan bagus.

Teori signaling mengajarkan bahwa kebijakan deviden memiliki kandungan informasi sehingga bias mempengaruhi harga saham emiten tersebut. Dalam teori itu kenaikan deviden menjadi sinyal bahwa manajemen memprediksi kenaikan arus kas masa depan. Ekspektasi inilah yang bisa mendorong investor membeli saham emiten tertentu, sebaliknya penurunan deviden ditafsir sebagai antisipasi manajemen terhadap terbatasnya arus kas dimasa akan datang.

### **G. Tingkat Keuntungan (Return) saham**

Investor dalam melakukan investasi selalu mengharapkan untuk memperoleh return, harapan tersebut sesuai dengan tujuan investor melakukan investasi, yaitu memaksimalkan return yang diharapkan. Ditinjau dari kompensasi, return merupakan imbalan atas kesediaan investor untuk menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Harapan untuk memperoleh return juga pada investasi dalam asset financial suatu investasi asset financial menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selain dana ditanamkan dan resiko yang ditanggung. Dengan demikian, para investor sedang mempertaruhkan nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa yang akan datang. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi, yaitu return yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2003:14)

Menurut pendapat Jogiyanto (2003:148) jika seorang investor membeli saham berarti ia akan mengurangi pengeluaran konsumen pada saat ini dan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang besar pendapatan yang diperoleh dari investasi saham tergantung pada perkembangan pemasukan, sehingga investor menghadapi ketidakpastian saham dalam memperkirakan persentase yang diperolehnya return ekspektesi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dan return-return ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio

## 1. Return Realisasi

Pendapat Jogiyanto (2003:36) mengenai return realisasi saham sebagai berikut

Return realisasi (*realized return*) dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dan perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa akan datang beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*Return total*), relatif return (*return relatif*) kumulatif return (*return cumuiltiv*) dan return disesuaikan (*adjusted return*).

Sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatik atau rata-rata geometric. Rata-rata geometric banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau return bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometric return harian. Untuk perhitungan seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatik biasa.

## 2. Return Ekpektasi

Pendapat Jogiyanto (2003:36) mengenai return realisasi saham sebagai berikut, Return Ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return histories karena return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dan investasi yang akan dilakukan.

Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara, yaitu berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, berdasarkan nilai

ekspektasi masa depan, berdasarkan nilai-nilai return histories dan berdasarkan model return ekspektasi yang ada. Model-model yang tersedia. Model yang populer yang banyak digunakan adalah *single index model* (model indeks tunggal) dan CAPM

Jika suatu investasi mempunyai risiko, berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang diperoleh bersifat tidak pasti. Dengan keadaan seperti ini. Pemodal hanya akan mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu.

Sebagai kompensasi dari ketidakpastian investor akan mengharapkan tingkat keuntungan yang cukup sesuai dengan harapannya terhadap peningkatan nilai saham perusahaan. Return ekspektasi dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing nilai masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlahkan semua produk perkalian tersebut. Dalam rumusan expected return (tingkat keuntungan) dapat dituliskan sebagai berikut menurut Jogiyanto (2003 : 206)

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Keterangan :

$E(R_i)$  = *Expected Return*

$\alpha_i$  = Tingkat keuntungan saham I yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

$\beta_i$  = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_i$  yang kalau terjadi perubahan pada  $R_m$

$R_m$  = Tingkat Keuntungan indeks pasar



### 3. Model Indeks Tunggal

Sharpe (1999) mengembangkan model yang disebut dengan indeks tunggal (*Single index model*). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model Markowitz. Disamping itu model indeks tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio

#### a. Konsep Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan jika indeks harga saham naik. Sebaliknya juga, jika indeks harga saham turun kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menunjukkan bahwa return-return dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, return dari suatu sekuritas dan return dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m$$

Keterangan :

$\alpha_i$  = Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

$\beta_i$  = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_i$  yang kalau terjadi perubahan pada  $R_m$

$R_m$  = Tingkat Keuntungan indeks pasar

Persamaan tersebut hanyalah memecah keuntungan saham menjadi dua bagian, yaitu yang independen dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. Parameter  $\alpha_i$  menunjukkan tingkat kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar sebesar 2 berarti bahwa kalau terjadi kenaikan atau  $R_i$  sebesar 20%

Parameter  $\alpha_i$  menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Parameter ini biasa dipecah menjadi dua yaitu  $\alpha_i$  yang menunjukkan nilai pengharapan dari  $\alpha_i$  dan  $e_i$  yang menunjukkan elemen acak dari  $\alpha_i$ . Dengan demikian, maka  $a_i = \alpha_i + e_i$  dan  $e_i$  mempunyai nilai penghargaan sebesar nol. Persamaan tingkat keuntungan suatu saham dapat dinyatakan sebagai berikut menurut Jogiyanto (2003 : 205)

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Persamaan tersebut merupakan persamaan regresi linear sederhana yang di hitung  $R_i$  sebagai variabel tergantung dan  $R_m$  sebagai variabel independent.  $R_m$  dan  $e_i$  adalah variabel random, karena itu covariance ( $e_i, R_m$ ) = 0. kemudian diasumsikan bahwa  $e_i$  independent terhadap  $e_j$  untuk setiap  $i$  dan  $j$  atau secara formal biasa dinyatakan bahwa  $E(e_i e_j) = 0$

- Persamaan dasar

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i \text{ untuk setiap saham } i = 1, \dots, N$$

- Berdasarkan pembentukan persamaan

1) Indeks tidak berkorelasi dengan unigen return :

$$E\{e_i (R_m - E(R_m))\} = 0, \text{ untuk setiap nilai saham } i = 1, \dots, N$$

2) Sekuritas hanya dipengaruhi oleh pasar

$(e_i, e_j) = 0$  untuk setiap nilai saham  $i = 1, \dots, N$  dan  $j = 1, \dots, N$  tetapi  $i \neq j$ .

Untuk sekuritas penggunaan model indeks tunggal menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan, deviasi standar tingkat keuntungan dan covariance antar saham adalah sebagai berikut menurut Jogiyanto (2003:207-209)

1) Tingkat keuntungan yang diharapkan

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

2) Variance tingkat keuntungan

$$\sigma_i^2 = \alpha_i^2 + \beta_i^2 \sigma_m^2 + \alpha_{ii}^2 (R_m)$$

3) Covariance tingkat keuntungan .....,  $i$  dan  $j$

$$\alpha_{ij}^2 = \beta_i^2 \beta_j \sigma_m^2$$

Perhatikan bahwa model tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan terdiri dari dua komponen, bagian yang unik yaitu  $\alpha_i$  dan bagian yang berhubungan dengan pasar, yaitu  $\beta_i E(R_m)$ .

Demikian juga *variance* tingkat keuntungan yang terdiri dari dua bagian yaitu risiko yang unik ( $\alpha_i^2$ ) dan risiko yang berhubungan dengan pasar ( $\beta_i^2 \sigma_m^2$ ), sebaliknya *covariance* semata-mata tergantung pada risiko pasar. Ini berarti bahwa model indeks tunggal menunjukkan bahwa satu-satunya alasan mengapa saham-saham tersebut bergerak bersama adalah bereaksi terhadap gerakan pasar.

Varian (risiko) menurut pendapat Frank (2004:69) adalah ukuran penyimpangan penghasilan yang mungkin dibagi tingkat pengembalian di sekitar pengembalian yang diharapkan (semakin besar varian, semakin besar

risiko investasi). Kovarian adalah tingkat dimana pengembalian kedua aktiva berbeda atau berubah secara bersamaan. Kovarian positif berarti pengembalian kedua aktiva adalah berubah pada arah yang sama. Kovarian negatif berarti pengembalian bergerak pada arah yang berlawanan.

Model indeks tunggal menggunakan asumsi-asumsi yang merupakan karakteristik model ini sehingga menjadi berbeda dengan model-model yang lainnya. Asumsi utama dari model indeks tunggal adalah kesalahan residu dari sekuritas ke- $i$  tidak berkorelasi dengan kesalahan residu sekuritas ke- $j$  atau  $e_i$  berkorelasi (berkorelasi) dengan  $e_i$  untuk semua nilai  $i$  dan  $j$ . Asumsi ini secara matematis dapat dituliskan sebagai :  $Cov(e_i; e_j) = 0$ . Besarnya  $Cov(e_i; e_j)$  dapat juga ditulis sebagai berikut  $Cov(e_i; e_j) = E\{(e_i)(e_j - E(e_j))\}$ . Karena secara konstruktif bahwa  $E(e_i)$  dan  $E(e_j)$  adalah sama dengan nol, sehingga asumsi bahwa kesalahan residu untuk sekuritas ke- $j$ . Return indeks pasar ( $R_m$ ) dan kesalahan residu untuk tiap-tiap sekuritas ( $e_i$ ) merupakan variabel-variabel kesalahan residu untuk tiap-tiap sekuritas ( $e_i$ ) merupakan variabel-variabel acak oleh karena itu diasumsikan bahwa  $e_j$  berkorelasi dengan return indeks pasar  $R_m$ .

Asumsi-asumsi dari model indeks tunggal mempunyai implikasi bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek di luar pasar (misalnya efek dari industri atau perusahaan-perusahaan itu sendiri), melainkan karena mempunyai hubungan yang umum terhadap indeks pasar. Asumsi-asumsi ini digunakan untuk menyederhanakan masalah. Dengan demikian, sebenarnya berapa besar model ini dapat diterima dan mewakili

keadaan sesungguhnya tergantung dari seberapa besar asumsi-asumsi ini realistis. Jika asumsi-asumsi ini kurang realistis, berarti bahwa model ini akan menjadi tidak akurat

b. Model indeks tunggal untuk portofolio

Teori yang pertama kali dikemukakan oleh Markowitz pada tahun 1965 kemudian mengalami perkembangan dan penyederhanaan yang membawa dampak besar pada implementasi teori tersebut dalam dunia keuangan. Penyederhanaan bukan hanya dalam artian input yang digunakan, tetapi juga bagaimana menaksir input yang diperlukan untuk analisis.

Selain hasil dari model indeks tunggal digunakan sebagai input analisis portofolio. Analisis portofolio menyangkut perhitungan return ekspektasi portofolio dan risiko portofolio. Return ekspektasi Dari suatu portofolio selalu merupakan rata-rata tertimbang dari return ekspektasi individual sekuritas portofolio, maka pada dasarnya kita harus memperkirakan  $E(R_p)$  dan  $\sigma_p$ . Kalau kita mempunyai 10 sekuritas portofolio, maka pada dasarnya kita harus memperkirakan  $E(R_p)$  dan  $\sigma_p$ . Kalau kita mempunyai 10 Sekuritas yang membentuk portofolio, maka untuk menaksir  $E(R_p)$  kita perlu menaksir sepuluh tingkat keuntungan sekuritas. Untuk menaksir  $\sigma_p$  kita perlu menaksir sepuluh *variance* tingkat keuntungan dan empat puluh lima *covariance* tingkat keuntungan dan empat puluh lima *covariance*.

Mean-variance model mempunyai kelemahan dalam dua hal. Pertama, kita perlu menaksir variabel yang sangat banyak kalau kita membentuk portofolio dengan jumlah sekuritas yang memadai. Misalnya kalau portofolio

kita terdiri dari 20 sekuritas, maka kita perlu menaksir 20 (20-1)/ 2 190 *covariance*. Kedua, nilai koefisien korelasi (yang sangat penting dalam penentuan risiko portofolio) sangat sulit ditaksir dengan menggunakan data histories. Artinya koefisien korelasi periode yang lalu mungkin sekali sangat berbeda dengan koefisien korelasi saat ini.

Model indeks tunggal mencoba mengatasi hal tersebut. Model indeks tunggal mendasarkan pada pemikiran bahwa tingkat keuntungan suatu sekuritas dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. Dengan menggunakan model indeks tunggal biasa direduksi jumlah variabel yang perlu ditaksir, karena tidak perlu ditaksir koefisien korelasi untuk menaksir deviasi standar portofolio. Di samping itu, beta juga merupakan variabel yang relatif stabil. Dengan menggunakan modifikasi tertentu, beta histories nampaknya biasa digunakan untuk memperkirakan beta di masa yang akan datang.

Model indeks tunggal mampu mengurangi variabel yang perlu ditaksir, karena untuk portofolio model indeks tunggal mempunyai karakteristik sebagai berikut : beta portofolio ( $\beta_p$ ) merupakan rata-rata tertimbang dari beta saham-saham yang membentuk portofolio tersebut. Alpha dan portofolio ( $\alpha_p$ ) juga merupakan rata-rata tertimbang dari alpha tiap-tiap sekuritas. Dinyatakan dalam rumus :

$B_p = \sum X_i \beta_i$  → demikian juga alpha portofolio ( $\alpha_p$ ) adalah :

$\alpha_p = \sum X_i \alpha_i$  → dengan demikian persamaan biasa ditulis menjadi :

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p E(K_m)$$

Perhitungan untuk menentukan portofolio akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukan kedalam portofolio optimal tersebut, angka tersebut adalah rasio antara akses return dengan beta (*excess return to beta ratio*). Exces return di definisikan sebagai selisih return ekspektasi dengan return relative terhadap satu unit resiko yang tidak dapat diversifikasikan yang diukur dengan beta rasio ERB ini juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu variasi, yaitu return dan risiko.

Portofolio yang optimal berisi aktiva-aktiva yang mempunyai nilai resiko ERB yang tinggi. Aktiva-aktiva dengan nilai rasio ERB yang rendah tidak perlu dimasukan kedalam portofolio optimal, sehingga dengan demikian diperlukan sebuah titik pembatas (*cut of point*) yang menentukan berapa batas tingginya nilai ERB tersebut titik pembatas ini dapat ditentukan besarnya dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Uraikanlah sekuritas-sekuritas sesuai dengan LRB terbesar ke nilai ERB terkecil. Sekuritas-sekuritas dengan nilai ERB terbesar merupakan kandidat untuk dimasukan ke portofolio optimal

2. Hitung nilai  $A_i$  dan  $B_i$  untuk masing-masing sekuritas ke-1 sebagai berikut

$$A_i = \frac{\{E(R_i) - R_{BR}\} B_i}{\ell^2} \quad \beta_i = \frac{\beta_i^2}{\ell_i^2}$$

3. Nilai  $C_i$  untuk sekuritas ke-I dihitung dari kumulasi nilai-nilai  $A_i$  sampai dengan  $A_i$  dan nilai-nilai kumulasi  $B_i$  sampai dengan  $B_i$ .
4. Besarnya *cut of point* adalah nilai  $C_i$  dimana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai  $C_i$

5. Sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal adalah sekuritas yang mempunyai ERB lebih besar atau sama. Sekuritas-sekuritas yang mempunyai nilai ERB lebih kecil tidak perlu diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal

Risiko yang timbul dan tidak biasa dihilangkan kalau kita membentuk portofolio terdiri dari sekuritas yang makin banyak, merupakan risiko yang berkaitan dengan  $\beta_p$ . Kalau kita menganggap risiko residual mendekati nol maka risiko portofolio saham akan tergantung pada  $\beta_p$ . Kalau kita menganggap risiko residual mendekati nol, maka risiko portofolio mendekati :

$$\sigma_p = \{\beta_p^2 \sigma_m^2\}^{1/2} = \beta_p \sigma_m = \sigma_m \{\sum X_i \beta_i\}$$

Karena  $\sigma_m$  nilainya sama tidak peduli saham apapun yang kita analisis, ukuran kontribusi risiko atau saham terhadap risiko portofolio yang terdiri dari bentuk saham akan tergantung pada  $\beta_i$ . Risiko sekuritas individual adalah  $\beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$  karena pengaruh  $\sigma_{ei}^2$  risiko portofolio biasa dikurangi kalau portofolio terdiri makin banyak saham maka  $\sigma_{ei}^2$  sering juga disebut sebagai *diversifiable risk*. Tetapi pengaruh  $\beta_i^2 \sigma_{ei}^2$  pada risiko portofolio tidaklah biasa dikurangi dengan menambah sekuritas dalam portofolio. Karena itu ( $\beta_i$ ) merupakan *nondiversable risk*. Karena *diversifiable risk* biasa dihilangkan dengan memperbesar jumlah sekuritas dalam portofolio,  $\beta_i$  sering dipakai sebagai pengukur risiko portofolio.

Ada tiga jenis beta saham, dilihat dari kepekaan, tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan pasar (Habib : 2008) yaitu :

- a.  $B > 1$  saham dengan beta lebih dari 1 disebut sebagai saham yang agresif, jika tingkat portofolio pasar mengalami perubahan sebesar X% (baik naik



atau turun), maka tingkat keberuntungan saham-saham tersebut akan berubah dengan arah yang sama secara linear lebih dari X%

- b.  $B = 1$  Saham dengan beta 1 berarti perubahan tingkat keuntungan portofolio pasar akan sebanding secara linear dengan perubahan tingkat keuntungan saham-saham tersebut. Saham-saham yang memiliki beta sama dengan satu akan membentuk *security market line* (SML) yang menyatakan hubungan antara beta (risiko) dengan tingkat keuntungan
- c.  $B < 1$  Saham dengan beta lebih kecil dari 1 disebut saham yang defensive jika tingkat keuntungan portofolio pasar mengalami perubahan sebesar X% maka tingkat keuntungan saham tersebut akan berubah secara linear sebesar kurang dari X%.

### 3. Model Pasar

Model pasar (market model) menurut pendapat Jogiyanto (2003:252) merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Model pasar bentuknya sama dengan model indeks tunggal. Perbedaannya terletak di asumsinya. Di model indeks tunggal, diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya atau  $Cov(e_i, e_j) = 0$ . Di model pasar, asumsi ini tidak digunakan atau kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkorelasi.

Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi atau berkorelasi satu dengan yang lainnya membuat model pasar lebih realistis. Model pasar ini banyak digunakan oleh peneliti-peneliti pasar modal untuk menghitung abnormal return. Bentuk pasar modal yang sama dengan indeks tunggal mempunyai return dan return ekspektasi sebagai berikut :

$R_i = \alpha_i + \beta_i.R_m + e_i$  untuk return dan  $E(R_i) = \alpha_i + \beta_i.R_m$  untuk return ekspektasi

#### 4. Beta

Model indeks tunggal menggunakan beta untuk menghitung return ekspektasi sekuritas dan portofolio, varian return sekuritas dan portofolio, kovarian return antar sekuritas, return portofolio dan varian portofolio. Beta juga digunakan model CAPM untuk menghitung return ekspektasi. Beta merupakan suatu pengukur volalitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-I mengukur volalitas return sekuritas ke-I dengan return pasar.

Dengan demikian, beta merupakan pengukur risiko sistematis (systematic risk) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut bernilai 1 karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko (ingat bahwa varian return sebagai pengukur risiko merupakan pengukur fluktuasi dari return-return terhadap ekspektasinya) maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti return pasar. Beta bernilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan return pasar sebesar X% secara rata-rata, return sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar X%.

Penggunaan beta bukan hanya biasa memperkecil jumlah variabel yang harus ditaksir, tetapi juga memungkinkan biasa mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi beta tersebut. Beta merupakan ukuran resiko

yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor-faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi beta adalah (Husnan, 2001 : 112)

- a. *Cyclicalty*, yaitu faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtor perekonomian. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta tinggi dan sebaliknya.
- b. *Operating Leverage* yaitu proporsi biaya perusahaan yang merupakan beban tetap. Perusahaan yang mempunyai operating leverage yang tinggi akan cenderung mempunyai beta tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai operating leverage rendah, maka akan cenderung mempunyai beta rendah.
- c. *Financial Leverage*, yaitu penggunaan dana dengan bahan tetap. Semakin besar proporsi hutang maka pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang besar. Semakin tinggi financial leverage maka semakin tinggi *beta equity*

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio merupakan, maka beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan masukan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk . Beta suatu sekuritas

dapat dihitung dengan menggunakan teknik estimasi yang menggunakan data histories. Beta yang dihitung berdasarkan data histories ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta histories mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan. Analisis sekuritas dapat menggunakan data histories dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan.

Beta histories dapat digunakan dengan menggunakan data histories berupa data pasar (return-return sekuritas dan return pasar) data akuntansi (laba-laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental.

Beta pasar dengan variabel Dummy dapat di estimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai histories return dan sekuritas dan return dan pasar selama periode tertentu. Dengan asumsi bahwa hubungan antara return-return sekuritas dan return-return pasar adalah linear, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik return atau dengan titik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return-return sekuritas sebagai variabel independent.

Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi. Jika beta sifatnya adalah stabil, semakin lama periode

observasi yang digunakan dipersamaan regresi. Semakin baik hasil dari beta. Akan tetapi bila periode observasi terlalu lama, anggapan beta konstan dan stabil kurang tepat karena sebenarnya beta berubah dari waktu ke waktu.

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar dan dengan menggunakan model CAPM berdasarkan persamaan sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i.R_m + e_i$$

Dari persamaan tersebut koefisien  $\beta_i$  merupakan beta sekuritas  $e_i$  yang diperoleh dari teknik regresi. Variabel acak  $e_i$  di persamaan regresi menunjukkan bahwa persamaan linier yang dibentuk mengandung kesalahan  $E(e_i) = 0$ . akan tetapi ini bukan berarti untuk tiap-tiap observasi nilai  $e_i$  adalah sama dengan nol. Untuk tiap-tiap observasi nilai kesalahan residu menunjukkan perbedaan antara return observasi sesungguhnya dengan return estimasi yang berada di garis linier.

Data akuntansi misalnya laba akuntansi (accounting earning) dapat juga digunakan untuk mengestimasi beta. Beta akuntansi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan beta pasar (menggunakan data return), yaitu dengan mengganti data return dengan data laba akuntansi. Beta akuntansi digunakan pertama kali di stud Brown dan Ball 1969 (dikutip dari Jogiyanto, 2003 : 277) yang menggunakan perubahan laba akuntansi, bukan tingkat laba akuntansi untuk menghitung beta akuntansi.

Beaver, Kettler dan Scholes, 1970 (di kutip dari Jogiyanto, 2003:279) mengembangkan penelitian Ball and Brown dengan menyajikan perhitungan beta menggunakan beberapa variabel fundamental. Variabel-variabel yang dipilih merupakan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko. Oleh

karena itu, Beaver, Kettler dan Scholes menggunakan 7 variabel yang merupakan variabel-variabel fundamental. Sebagian besar variabel-variabel tersebut adalah variabel akuntansi. Variabel-variabel yang digunakan antara lain *dividen payout*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta*.

## 5. Capital asset Pricing Model (CAPM)

Kemampuan untuk mengestimasi return suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. CAPM adalah suatu model keseimbangan (*equilibrium model*) yang digunakan untuk menentukan pengukur resiko relevan dan bagaimana hubungan antar resiko untuk setiap asset apabila pasar modal berada keadaan seimbang. Bentuk standar dari CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1963), Linier (1965) dan Mossin (1969) yang menetapkan bahwa return saham yang diharapkan ditentukan oleh tingkat bunga bebas risiko dan premi risiko, sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin.

Untuk membuat suatu model diperlukan penyederhanaan-penyederhanaan yang ditunjukkan dengan asumsi-asumsi. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam CAPM untuk variabel dummy adalah sebagai berikut menurut Jogiyanto (2003:340).

- a. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama.

Investor memaksimumkan utility harapan dalam satu periode yang sama.

- b. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai return ekspektasi dan deviasi standar return dan portofolionya.
- c. semua investor mempunyai harapan yang seragam (homogenous expectaion) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah return ekspaktasi, varian dan return dan kovarian antara return-return sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga, bebas risiko yang tertentu dari menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan efficient frontier yang sama pula.
- d. Semua investor dapat meminimalkan sejumlah dananya (*londing*) atau meminjam (borrowing) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas resiko
- e. Penjualan pendek (short sale) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapaun yang dikehendaki.
- f. Semua aktiva dapat dipecah-pecah mejadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku
- g. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeliakan di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku

- h. Tidak ada biaya transaksi penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi
- i. Tidak fluktuasi
- j. Tidak ada pajak pendapatan pribadi karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan *dividen atau capital gain*.
- k. Investor adalah penerima harga (price taker). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva

Banyak kritik diajukan terhadap pengujian CAPM. Kritik tersebut diajukan karena kesulitan dalam mengidentifikasi portofolio pasar yang sesungguhnya, juga karena beberapa asumsi yang dikemukakan oleh model CAPM masih amat jauh dan kenyataan (kurang realistis). Beberapa penelitian kemudian mencoba untuk melepaskan asumsi-asumsi yang digunakan CAPM supaya model ini lebih realistis mewakili kenyataan. Hasil dari pelepasan asumsi-asumsi ternyata tidak banyak merubah hasil prediksi dari CAPM. Penilaian seharusnya didasarkan pada kemampuan model menjelaskan realistis. Berdasarkan hal itu, maka perlu ditinjau kembali asumsi-asumsi CAPM untuk disesuaikan dengan keadaan yang lebih realistis.

## **H. Hubungan Resiko Sistematis Terhadap Tingkat Keuntungan Saham**

Hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan risiko merupakan dua hal



yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *made-of* dari kedua faktor ini. Return dan resiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung semakin besar return yang harus di kompensasikan. Menurut Jogyanto (2003 : 124)

Variabel dummy indeks beta sebagai ukuran risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Secara teoritis dalam konsep *capital asset pricing model* (CAPM) dinyatakan bahwa beta saham mempunyai hubungan yang positif dengan return saham, jika beta saham semakin besar, maka semakin tinggi pula return saham. Dalam konsep penilaian saham harga saham mempunyai fungsi hubungan yang negatif dengan return saham. Jadi seyogyanya beta saham mempunyai hubungan yang negatif.

#### 1. Return Realisasi

Return realisasi (realized return) dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dan perusahaan. Return histories ini juga berguna sebagai dasar penentuan return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (total return) relatif return (return relatif). Kumulatif return (*return cumulatif*) dan return disesuaikan (*adjusted return*), sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatik atau rata-rata geometric banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return mingguan atau return bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometric return harian. Untuk perhitungan seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika, digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

## 2. Return ekspektasi

Return ekspektasi merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasi sifatnya belum terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara, yaitu berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, berdasarkan nilai-nilai return historis dan berdasarkan model return ekspektasi yang ada. Model-model untuk menghitung return ekspektasi sangat dibutuhkan, tetapi tidak banyak model yang tersedia. Model yang populer dan banyak digunakan adalah *single index model* (model indeks tunggal) dan CAPM. Jika suatu investasi mempunyai risiko, berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang diperoleh bersifat tidak pasti. Dengan keadaan seperti ini pemodal hanya akan mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu.

### I. Reaksi pasar atas kasus kalah kliring (Rush) Bank Century

Beberapa kemungkinan dapat digunakan untuk mendeteksi apakah pasar merespon laporan keuangan sebagai informasi untuk membuat keputusan investasi. Menurut Anoraga (2008 :93) terdapat 3 faktor yang mempengaruhi isi informasi pada saat pengumuman laporan keuangan yaitu :

1. Adanya harapan pasar modal pada waktu pengumuman laporan keuangan. Pada dasarnya ada ketidakpastian tentang isi waktu laporan keuangan perusahaan. Makin besar ketidakpastian makin besar potensi pengumuman itu menyebabkan revisi harga saham. Satu faktor yang mempengaruhi pengharapan pasar modal adalah ketersediaan sumber informasi yang diperbandingkan

2. Implikasi pengumuman terhadap distribusi kebaikan sekuritas dimasa depan aturan umumnya adalah makin besar revisi aliran kas yang diharapkan, akan semakin besar pengaruh pengumuman penilaian ulang harga sekuritas.
3. Kredibilitas sumber informasi, aturan umumnya adalah makin dipercaya sumber informasi maka, makin besar implikasi penilaian ulang harga sekuritas

Penelitian dengan menggunakan event study telah dilakukan oleh beberapa peneliti untuk mengamati reaksi pasar terhadap berbagai event yang terkait dengan aktivitas ekonomi. Peneliti melakukan replikasi peneliti terdahulu yaitu Beno Ruslan (2007) dengan judul Pengaruh Pengumuman Laba Tahunan Terhadap Harga Saham pada Bank yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2004. yang berbeda dengan peneliti sebelumnya adalah peneliti sebelumnya meneliti pengaruh pengumuman laba sedangkan peneliti meneliti pengaruh Akibat Kalah Kliring pada perusahaan perbankan dengan mengukur dan pengujian *Abnormal Return*.

Pengujian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman laba di Indonesia Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk kedalam pengujian hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang dipublikasikan termasuk informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan publik.

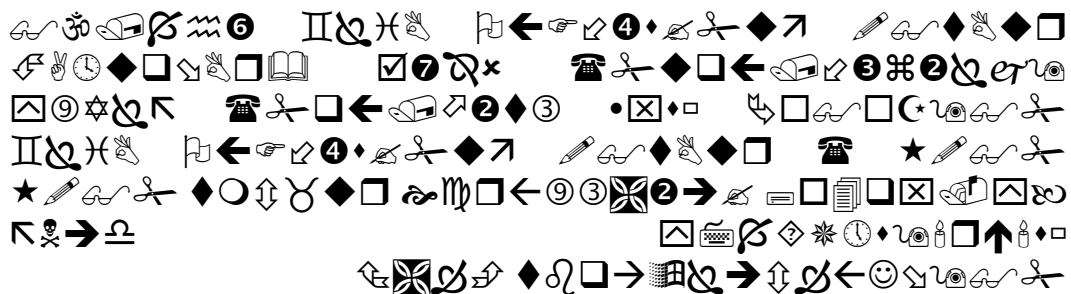
Dari beberapa reflikasi penelitian diatas peneliti melakukan replikasi penelitian dari tahun ke tahun dan dapat dilihat bahwa suatu pengumuman atau peristiwa-peristiwa study kasus yang sering terjadi dan diukur dengan data harga saham pada saat itu selalu memunculkan hal-hal yang baru yang signifikan ataupun berdampak negatif dan positif terhadap reaksi pasar maka dari itu penguji

menilai dan mengacu pada data-data riil harga saham yang menunjukkan perubahan pada saat terjadinya informasi kalah kliring dan penguji juga mengacu pada penelitian sebelumnya sehingga peneliti dapat menyimpulkan hipotesis dari penelitian ini.

Implikasi dalam dunia bisnis, ajaran al-Qur'an tersebut mengindikasikan, bahwa dalam bisnis selalau dihadapkan pada untung dan rugi. Keuntungan dan kerugian tidak dapat dipastikan untuk masa yang akan datang. Bisnis pada dasarnya adalah hubungan antara return dan risk. Bisnis bukanlah aktivitas yang mendatangkan keuntungan tanpa ada risiko. Sebagaimana dijelaskan pada konsep time value of money dijelaskan, bahwa sebagai pengganti atas situasi ketidakpastian, maka dimunculkan konsep discount rate.

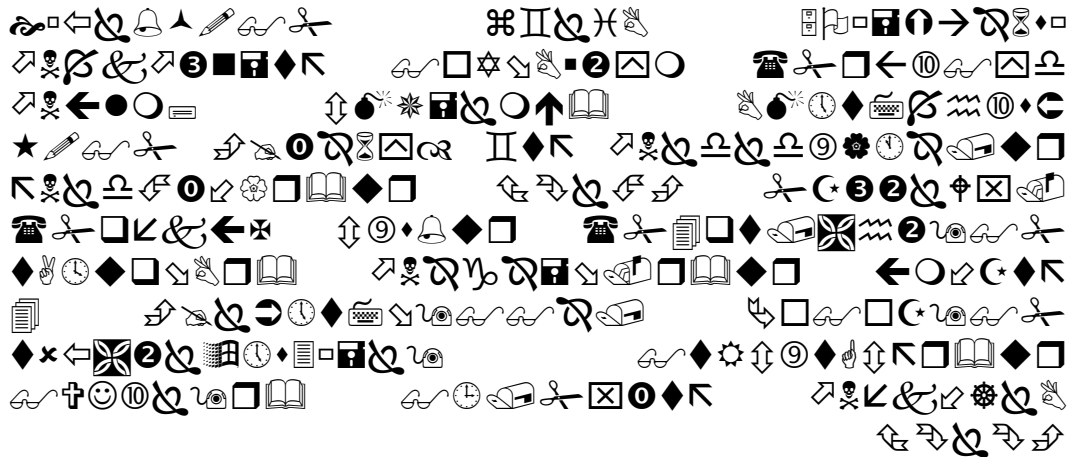
#### J. Pasar Modal dan Transaksinya yang Sesuai dengan Prinsip Syariah

Larangan riba dalam Alquran diturunkan secara bertahap dan temporal dari yang lemah menuju larangan yang tegas sebagaimana berturut-turut tercantum dalam surat Ar-Rum (39), An-Nisa (160 dan 161), Ali-Imran (130) dan Al-Baqarah (275, 276, 278-280).



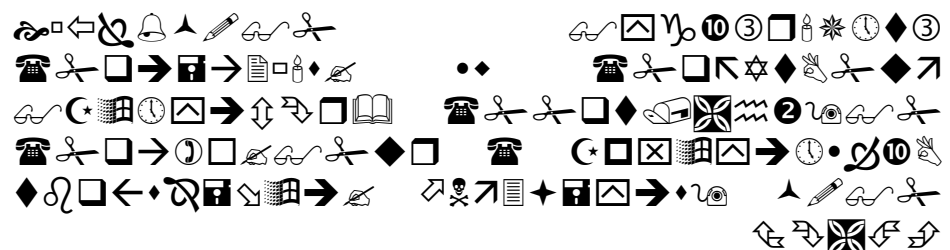
*Artinya : Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, Maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk*

*mencapai keridhaan Allah, Maka (yang berbuat demikian) Itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya). (Q.S. Ar-rum : 39)*



*Artinya : Maka disebabkan kezaliman orang-orang Yahudi, kami haramkan atas (memakan makanan) yang baik-baik (yang dahulunya) dihalalkan bagi mereka, dan Karena mereka banyak menghalangi (manusia) dari jalan Allah,*

Dan disebabkan mereka memakan riba, padahal Sesungguhnya mereka Telah dilarang daripadanya, dan Karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. kami Telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih. (QS. An-Nisa 160-161)



*Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan. (QS. Ali Imran : 130).*

Beberapa hadist Rasul juga menunjukkan larangan yang kuat tentang riba. Dari Jabir r.a. Rasulullah bersabda, "Terkutuklah orang yang menerima dan membayar riba, orang yang menulisnya, dan dua orang saksi yang menyaksikan transaksi itu. "Beliau lalu bersabda, "Mereka semua sama (dalam berbuat dosa)." (Muslim, 204 Kitab al-Musaqat, Bab La'ni Akili ar-Riba a Mu'kilihi juga diriwayatkan oleh Tirmidzi dan Musnad Ahmad dalam Chapra, 2000,177). Dari susunan kronologis turunya ayat tentang riba, Pada prinsipnya telah disepakati keharaman riba, walaupun terdapat perbedaan dalam perinciannya.

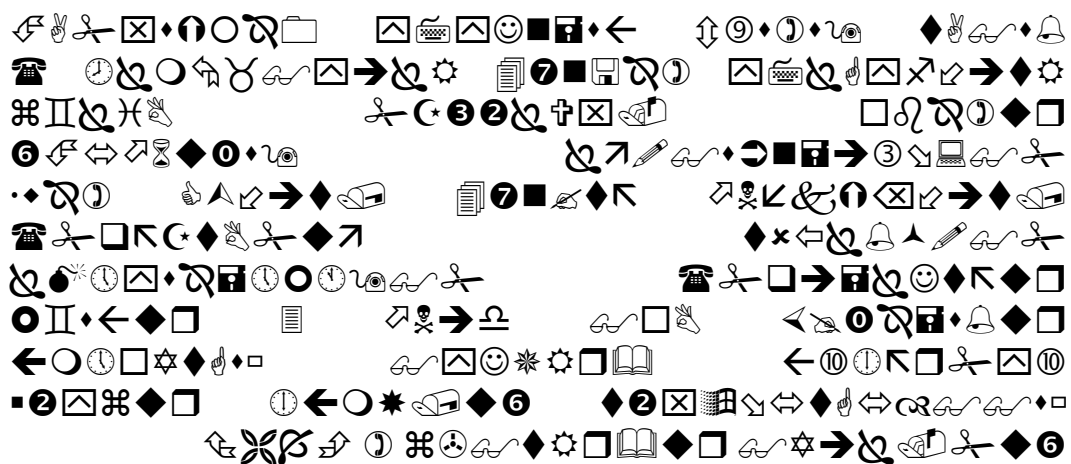
Dari sumber-sumber di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa segala jenis instrumen pasar modal yang dikenal dengan nama sekuritas atau efek tersebut sepanjang menawarkan predeterminasi: fixed-income (penentuan pendapatan yang berjumlah pasti sudah jelas tidak diperbolehkan secara Islam, terutama jika pendapatan tersebut ditentukan oleh besarnya instrumen yang dimiliki, karena jelas masuk dalam kategori riba yang diharamkan .

#### **K. Instrumen dan Transaksi yang Sesuai dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal**

Saham ditinjau dari prinsip ekonomi Islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan syirkah. Syirkah atau musyarakah (partnership, project financing participation) adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi sama dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko



mempunyai anak, Maka kamu mendapat seperempat dari harta yang ditinggalkannya sesudah dipenuhi wasiat yang mereka buat atau (dan) seduah dibayar hutangnya. para isteri memperoleh seperempat harta yang kamu tinggalkan jika kamu tidak mempunyai anak. Jika kamu mempunyai anak, Maka para isteri memperoleh seperdelapan dari harta yang kamu tinggalkan sesudah dipenuhi wasiat yang kamu buat atau (dan) sesudah dibayar hutang-hutangmu. jika seseorang mati, baik laki-laki maupun perempuan yang tidak meninggalkan ayah dan tidak meninggalkan anak, tetapi mempunyai seorang saudara laki-laki (seibu saja) atau seorang saudara perempuan (seibu saja), Maka bagi masing-masing dari kedua jenis saudara itu seperenam harta. tetapi jika Saudara-saudara seibu itu lebih dari seorang, Maka mereka bersekutu dalam yang sepertiga itu, sesudah dipenuhi wasiat yang dibuat olehnya atau sesudah dibayar hutangnya dengan tidak memberi mudharat (kepada ahli waris sebagai) syari'at yang benar-benar dari Allah, dan Allah Maha mengetahui lagi Maha Penyantun. (QS. An-Nisa : 12)



Artinya : Daud berkata: "Sesungguhnya dia Telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui



*bahwa kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat. (QS. As-Shaad : 24)*

Jika ditinjau dari berbagai bentuk syirkah,, maka saham adalah bentuk syirkah, di mana masing-masing pihak memasukkan dana sebagai penyertaan modal dan pemilik jumlahnya tidak harus sama

#### **L. Kerangka Konseptual**

Mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki suatu informasi terhadap reaksi harga saham antara lain :

Penelitian oleh Isnawati (2005) yang mengamati reaksi harga saham terhadap pergantian kepala Negara Republik Indonesia ke-6 di Bursa Efek Jakarta. Peristiwa yang diamati adalah pergantian kepala Negara Republik Indonesia yang pertama kalinya dipilih langsung oleh rakyat. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada reaksi saham selama periode uji. Artinya pergantian kepala Negara ke-6 mempunyai dampak yang signifikan terhadap reaksi saham.

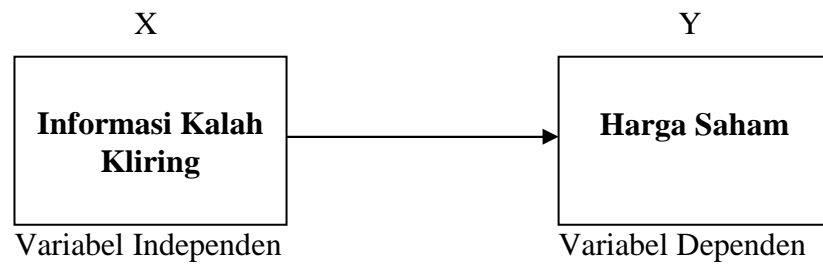
Penelitian oleh Febrianto (2008) dengan judul Pengaruh Reputasi Underwriter dan Voluntary Proyeksi laba dalam Prospektus terhadap reaksi pasar setelah IPO di BEI tahun 2002-2004, variabel yang digunakan adalah Initial Return hasil penelitian menyatakan reputasi underwriter tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap initial return. Hasil ini menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa informasi proyeksi laba sebagai indikator sebuah emiten yang melakukan IPO dapat menghasilkan Initial return yang positif.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Gustiyanti (2008) dengan judul Analisis Reaksi harga saham terhadap pengumuman reshuffle kabinet Indonesia bersatu 5 Desember 2005 dan 7 Mei 2007 objek penelitian adalah perusahaan-

perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok LQ-45 hasil penelitian ini menunjukkan pada tanggal 5 Desember 2005, tidak terjadi reaksi pasar yang signifikan selama periode uji. Hal ini tampak dari hasil uji t (*one sampel t-test*) yang menunjukkan bahwa  $\alpha$  sebesar 5%, tidak ada ARR signifikan negatif yang terjadi, baik bernilai positif maupun negatif. Sedangkan untuk event pengumuman reshuffle kabinet pada tanggal 7 Mei 2007, ARR signifikan negatif terjadi pada t-5 yang mungkin terjadi karena isu mengenai akan dirombaknya susunan kabinet Indonesia Bersatu yang kedua kalinya mulai beredar. Investor pesimis terhadap kemungkinan perubahan kinerja susunan baru kabinet tersebut. Sementara pada t-3 pasar menunjukkan reaksi positif yang mungkin disebabkan oleh nama-nama baru yang bermunculan untuk mengisi formasi baru kabinet Indonesia Bersatu. Selanjutnya pada hari +4 terjadi reaksi signifikan negatif yang diperkirakan terjadi karena kenaikan harga minyak goreng yang dilanjutkan dengan reaksi positif pada hari berikutnya +5 yang kemungkinan disebabkan oleh reaksi investor terhadap kesigapan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono dalam menanggapi permasalahan kenaikan harga minyak goreng tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Asmadi (2007) Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Laba pada perusahaan Israel Estate and Proferti di BEJ, hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi reaksi pasar atau pengumuman laba pada perusahaan sekuritas yang terdaftar di BEJ tahun 2003 dan 2004, sedangkan pada tahun 2005 terjadi reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan sekuritas yang terdaftar di BEJ uji t (test) menunjukkan bahwa abnormal return terjadi di sekitar pengumuman laba yaitu pada hari t-2.

Dari kerangka diatas dapat disimpulkan model penelitian sebagai berikut :



### M. Hipotesis

Berdasarkan teori dan uraian teoritis studi peristiwa yang dikemukakan diatas, peneliti ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Informasi kalah kliring (Rush) Bank Century berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Populasi dan Sampel**

Sampel yang dipilih dalam penelitian ini dibatasi pada populasi perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan. Perusahaan perbankan ini dipilih sebagai populasi karena penulis menilai dari hasil pengamatan dan pengolahan data perusahaan perbankan mempunyai pengaruh yang nyata atau kuat terhadap peristiwa yang terjadi pada penelitian ini dan penulis ingin melihat pengaruh yang dihasilkan jika sampel yang digunakan adalah perusahaan perbankan.

Pengumpulan sampel menggunakan metode *purpose sampling*. Penggunaan metode *purpose sampling* ini karena sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Untuk setiap sampel perusahaan digunakan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan telah memiliki data harga saham harian yang lengkap selama periode penggunaan yaitu 104 hari sebelum dan 5 sesudah tanggal kasus kalah kliring.
2. Perusahaan harus tetap listing selama periode pengamatan
3. Perusahaan tidak mengumumkan pengumuman lain selama periode pengamatan

Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 berjumlah 28 perusahaan perbankan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diatas, maka terpilih 24 perusahaan perbankan yang dapat dijadikan sampel, sedangkan 4 perusahaan perbankan lainnya yaitu Bank Himpunan Saudara

(SDRA), Bank Panin Sekuritas (PANS), Bank Bumi Putra Indonesia (BZBP) dan Bank Swadesi Tbk (BSWD) tidak dapat dijadikan sampel karena tidak terdapat daftar harga saham harian yang lengkap selama periode 104 hari pada Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini nama-nama bank yang menjadi sampel penelitian :

**Table III.1 Perusahaan Perbankan yang Menjadi Sampel**

No.	Nama Bank	Kode
1	Bank Bumi Putra Tbk	BABP
2	Bank Central Asia Tbk	BBCA
3	Bank Danamon Tbk	BDMN
4	Bank Mandiri Tbk	BMRI
5	Bank International Indonesia Tbk	BNII
6	Bank Victoria Tbk	BVIC
7	Bank Windu Kentajaya Tbk	MCOR
8	Panin Bank Tbk	PNLF
9	Bank Kapital Indonesia Tbk,	BACA
10	Bank Bukopin Tbk	BBKP
11	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
12	Bank Eksekutif International Tbk	BEKS
13	Bank Bumi Artha Tbk	BNBA
14	Bank Permata Tbk	BNLI
15	Bank Artha Graha International Tbk	INPC
16	Bank Mega Tbk	MEGA
17	Bank Ekonomi Raharja Tbk	BAEK
18	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
19	Bank Century Tbk	BCIC
20	Bank Kesawan Tbk	BKSW
21	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
22	Bank Mayapada Tbk	MAYA
23	Bank OCBC Niaga NISP	NISP
24	Bank Himpunan Saudara	SDRA
25	Bank Panin Sekuritas	PANS
26	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP
27	Bank Bumi Putera Indonesia	BZBP
28	Bank Swadesi Tbk	BSWD

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## **B. Data dan Sumber data**

Data yang diperlukan di dalam penelitian ini dan sumbernya adalah sebagai berikut :

1. Data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penggunaan data ini mengetahui perusahaan yang masih listing di BEI pada tahun 2008. Data diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directoty* dan internet.
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan. Data diperoleh dari majalah New Info JSX Monthly, internet di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Riau.
3. Data Harga Saham Harian yang diperoleh dari JSX dari Pusat Informasi Pasar Modal.

### C. Langkah-langkah Pengolahan Data

Langkah-langkah yang dilakukan dalam mengolah data penelitian ini untuk melihat apakah pasar bereaksi terhadap informasi Kalah Kliringnya Bank Century adalah sebagai berikut :

#### 1. Menghitung *Return* Realisasi Saham Harian

Untuk menghitung *return* realisasi saham harian yaitu return yang terjadi dihitung berdasarkan data historis untuk masing-masing perusahaan sampel digunakan harga saham harian dengan rumus : (Jogiyanto, 2003 : 108)

$$R_{i,t} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = Return realisasi saham ke-I pada periode ke-t

$P_{it}$  = Harga saham ke-I pada periode ke-t

$P_{it-1}$  = Harga saham ke-I periode ke t-1.

Penggunaan rumus ini karena dalam menghitung *return* saham realisasi, penulis tidak memperhitungkan *yield* (persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya).

## 2. Menentukan *Return* Pasar Harian

Untuk menghitung *return* pasar digunakan indeks harga pasar yaitu indeks harga pasar gabungan (IHSG) harian dengan rumus (Jogianto, 2003 : 249) :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{mt}$  = Return pasar pada periode ke-t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan Harian pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan Harian periode ke t-1

## 3. Menentukan *Return* Ekspektansi

*Return* ekspektansi adalah *return* yang diharapkan terjadi pada sebuah sekuritas. *Return* ekspektansi saham harian dihitung dengan menggunakan model disesuaikan dengan rata-rata (*Mean Adjusted Model*). Model ini menganggap bahwa *return* ekspektansi bernilai konstans sama dengan rata-rata *return* realisasi, sehingga *return* ekspektansi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E(E_{i,t}) = \frac{\sum R_{i,t}}{T^{24}}$$

Dimana :

$E(E_{i,t})$  = *Return* ekspektensi saham ke-I untuk periode ke-t

$R_{i,t}$  = *Return* realisasi yang terjadi untuk saham ke-I pada period eke-t

$T$  = Jumlah hari di periode pengamatan

#### 4. Menentukan *return* Tidak normal

Abnormal *return* (*Return* tidak normal merupakan selisih antara *return realisasi* dan *return* ekspektensi. Nilai *return* tidak normal (RTN) dihitung dari nilai *return* realisasi dikurangi *return* ekspektensi. Untuk menghitung *return* tidak normal (abnormal *return*) rumus yang digunakan adalah (Jogiyanto : 2003 : 117)

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$  = *Return* tidak normal saham ke-I pada periode ke-t

$R_{i,t}$  = *Return* realisasi yang terjadi untuk saham ke-I pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspentansi saham ke-I untuk periode ke-t

$AR_{it}$  = *Return* tidak normal untuk sekuritas ke-I pada hari ke-t mulai dari awal periode windows sampai hari ke-t

#### 5. Metode Analisis Data

Pengujian statistik terhadap *return* tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikasi *return* tidak normal yang ada pada periode peristiwa. Signifikasi yang dimaksud adalah bahwa abnormal *return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol. Jika nilai signifikasi positif dianggap *good news* (kabar baik) dan sebaliknya jika signifikasi negatif dianggap sebagai *bad news* (kabar buruk). Dalam hal ini untuk hal tersebut digunakan analisis regresi linier sederhana. Regresi Linier Sederhana



didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Persamaan umum Regresi Linier Sederhana adalah :

$$Y = a + bx + e$$

Keterangan :

Y = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksi

a = Konstanta

b = Angka arah atau koefisien korelasi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independent. Bila b ( + ) maka naik, dan bila ( - ) maka terjadi penurunan.

X = Subyek pada variabel independent yang mempunyai nilai tertentu.

e = Error

#### **D. Pengukuran Instrumen**

##### **1. Uji Normalitas Data**

Menguji dalam sebuah model regresi yaitu variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat melihat grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual. Deteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik (Santoso, 2001: 214).

Dasar pengambil keputusan antara lain: (1) jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, serta (2) jika data menyebar jauh dari garis

diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Untuk mendukung grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual dalam uji normalitas data digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, Kriteria yang digunakan adalah jika masing-masing variabel menghasilkan nilai K-S-Z dengan  $P > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing data pada variabel yang diteliti terdistribusi secara normal (Ghozali, 2005:30) .

## **2. Uji Asumsi Klasik**

Untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan terbebas dari bias. Yang mengakibatkan hasil regresi yang diperoleh tidak valid dan akhirnya hasil regresi tersebut tidak dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menguji hipotesis dan penarikan kesimpulan, maka digunakan asumsi klasik.

Tiga asumsi klasik yang di perhatikan adalah :

### **a. Uji Multikolinearitas**

Metode ini digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya Multikolinearitas dalam penelitian ini adalah menggunakan Variance Inflation Factor atau VIF yang merupakan kebalikan dari toleransi sehingga formulasi formulanya sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{(1 - R^2)}$$

Dimana  $R^2$  merupakan koefisien determinan. Bila toleransi kecil artinya menunjukkan VIF akan besar. Untuk nilai bila  $VIF > 5$  maka

dianggap ada Multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya, sebaliknya  $VIF < 5$  maka dianggap tidak terdapat Multikolinearitas (Ghozali, 2005 ).

#### **b. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi merupakan korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam times series pada waktu yang berbeda. Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  jika ada, berarti autokorelasi. Dalam penelitian keberadaan autokorelasi diuji dengan Durbin Watson dengan rumus sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (e_1 - e_{t-1})}{\sum_{t=2}^{t=n} e_1^2}$$

Keterangan :

1. Jika angka *Durbin Watson* ( DW ) dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif
2. Jika angka *Durbin Watson* ( DW ) diantara -2 sampai +2 berarti terdapat tidak ada Autokorelasi.
3. Jika angka *Durbin Watson* ( DW ) diatas =2 berarti terdapat Autokorelasi Negatif.

Untuk menentukan batas tidak terjadinya Autokorelasi dalam model regresi tersebut adalah  $du < d < 4$  dimana  $du$  adalah batas atas dari nilai  $d$  Durbin Watson yang terdapat pada tabel uji Durbin Watson. Sedangkan  $d$  merupakan nilai  $d$  Durbin Watson dari hasil perhitungan

yang dilakukan. Model regresi tidak Durbin Watson dari hasil perhitungan yang dilakukan. Model regresi tidak mengandung masalah Autokorelasi jika kriteria  $du < d < 4 - du$  terpenuhi.

### c. Uji Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas dalam model regresi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heterokedastisitas. Kebanyakan data cross section mengandung situasi Heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar).

Untuk membuktikan ada tidaknya gangguan Heterokedastisitas jika scatterplot membentuk pola tertentu maka regresi mengalami gangguan Heterokedastisitas. Sebaliknya jika scatterplot tidak membentuk pola tertentu (menyebar) maka regresi tidak mengalami gangguan Heterokedastisitas.

## E. Pengujian Hipotesis

Untuk memperoleh kesimpulan dari analisis regresi sederhana maka dilakukan uji (t) yaitu uji secara parsial untuk menguji atau membandingkan rata nilai sesuatu sampel dengan nilai lainnya. Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan tingkat yang ditentukan adalah 95 % dengan tingkat signifikan sebesar 0,5 % dan degree of freedom (df)  $n - k$

membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Berarti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh bermakna terhadap variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **PEMBAHASAN**

Bab ini berisi hasil pengolahan data dalam menguji hipotesis yang diajukan peneliti dan pembahasan hasil analisa data tersebut. Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis untuk mengetahui apakah hipotesis-hipotesis yang diajukan penulis dapat diterima atau tidak. Analisis pertama kali dilakukan adalah menentukan besarnya Rata-rata Jumlah Return Tidak Normal ( $\Sigma RRTN$ ) sebagai variabel independen dan Jumlah Return Tidak Normal ( $\Sigma RTN$ ) sebagai variabel dependen.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik. Hipotesis-hipotesis yang ada diuji dengan metode regresi linear sederhana, uji t, dan uji f. Kemudian uji ekonometri untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada persamaan regresi sederhana.

#### **A. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan harga saham harian 24 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Saham harian yang digunakan adalah 5 hari sebelum dan 5 hari setelah kasus kalah kliring Bank Century. Periode jendela penelitian terlihat pada tabel IV.1 dibawah ini :

**Tabel IV.1 Periode Jendela Penelitian**

<b>Hari/Tanggal</b>	<b>Periode</b>
Kamis, 6 November 2008	t-5
Jum'at, 7 November 2008	t-4
Senin, 10 November 2008	t-3
Selasa, 11 November 2008	t-2
Rabu, 12 November 2008	t-1
Kamis, 13 November 2008	t 0
Jum'at, 14 November 2008	t+1
Senin, 17 November 2008	t+2
Selasa, 18 November 2008	t+3
Rabu, 19 November 2008	t+4
Kamis, 20 November 2008	t+5

**Sumber : duniainvestasi.com**

Pada tabel IV.1 diatas terlihat bahwa periode jendela yang digunakan sebagai data penelitian adalah 11 hari perdagangan saham yang terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari setelah dan juga hari terjadinya kasus kalah kliring Bank Century tersebut. Harga saham harian dari tiap-tiap perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan bisa dilihat pada lampiran 1, return tidak normal bisa dilihat pada lampiran 2. Sedangkan jumlah return tidak normal ( $\Sigma RTN$ ) dan rata-rata jumlah return tidak normal ( $\Sigma RRTN$ ) dapat dilihat pada lampiran 3.

Analisis deskriptif data dilakukan terhadap 24 sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria untuk dapat diolah lebih lanjut untuk mendapatkan penjelasan deskripsi data dari variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel IV.2 berikut :

**Tabel IV.2 Statistik Deskriptif Penelitian****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RTN	11	,14688	,15913	,1525909	,00337290
RRTN	11	,00612	,00663	,0063579	,00014057
Valid N (listwise)	11				

**Sumber : Data Olahan**

Analisis statistik deskriptif terhadap variabel jumlah return tidak normal menunjukkan bahwa selama periode jendela yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah kalah kliring atau 11 hari perdagangan bursa dengan nilai minimum sebesar 0,14688 artinya dari 24 perusahaan tersebut selama 11 hari pengamatan nilai minimum jumlah return tidak normal adalah 0,14688. Nilai maksimum sebesar 0,15913 artinya dari 24 perusahaan tersebut selama 11 hari pengamatan nilai maksimum jumlah return tidak normal adalah 0,15913. Nilai rata-rata sebesar 0,1525909 artinya dari 24 perusahaan tersebut selama 11 hari pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1525909. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,00337290 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel jumlah return tidak normal adalah 0,00337290 dari 24 perusahaan.

Pada variabel rata-rata jumlah return tidak normal menunjukkan bahwa selama periode jendela yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah kalah kliring atau 11 hari perdagangan bursa dengan nilai minimum sebesar 0,00612 artinya dari 24 perusahaan tersebut selama 11 hari pengamatan nilai minimum rata-rata jumlah return tidak normal adalah 0,00612. Nilai maksimum sebesar 0,00663 artinya dari 24 perusahaan tersebut selama 11 hari pengamatan nilai maksimum rata-rata jumlah return tidak normal adalah 0,00663. Nilai rata-rata sebesar 0,0063579 artinya dari 24 perusahaan tersebut selama 11 hari pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0063579. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,00014057 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel rata-rata jumlah return tidak normal adalah 0,00014057 dari 24 perusahaan.

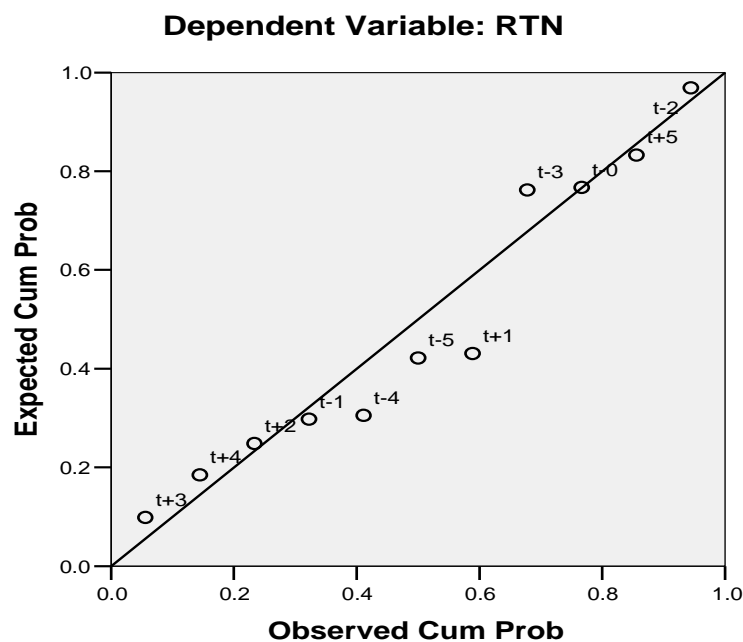


## B. Analisis Data Penelitian

### 1. Analisis Uji Normalitas Data

Deteksi normalitas dilihat dengan menggunakan grafik normal P-P Plot of Regression Standarized Residual. Apabila pada gambar terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas seperti terlihat pada gambar IV.1.

**Gambar IV.1**  
**Diagram P-P Plot Normalitas**  
**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



Sumber : Lampiran 4 Diagram P-P Plot Normalitas

Uji Normalitas adalah langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate khususnya jika tujuannya adalah inferensi. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal. Pada penelitian ini

untuk menguji normalitas data juga menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, kriteria yang digunakan adalah jika masing-masing variabel menghasilkan nilai K-S-Z dengan  $P > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing data pada variabel yang diteliti terdistribusi secara normal (Ghozali, 2005:30). Hasil uji Normalitas disajikan sebagai berikut terlihat pada tabel IV.5 dibawah.

**Tabel IV.3 Hasil Uji Normalitas K-S-Z Test**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			RTN	RRTN
N			11	11
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean		,1525909	,0063579
	Std. Deviation		,00337290	,00014057
Most Extreme Differences	Absolute		,154	,154
	Positive		,154	,154
	Negative		-,139	-,139
Kolmogorov-Smirnov Z			,511	,512
Asymp. Sig. (2-tailed)			,956	,956

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Sumber : Lampiran 4 K-S-Z Test**

Tabel IV.3 menunjukkan nilai K-S-Z untuk variabel jumlah return tidak normal adalah sebesar 0,511 dengan signifikansi sebesar 0,956. Nilai K-S-Z untuk variabel rata-rata jumlah return tidak normal, adalah sebesar 0,512 dengan signifikansi sebesar 0,956. Nilai K-S-Z kedua variabel tersebut diatas 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kedua variabel secara statistik telah terdistribusi secara normal dan layak digunakan sebagai data penelitian.

## **2. Analisis Uji Asumsi Klasik**

### **a) Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas dengan menggunakan VIF paling jamak dilakukan dalam penelitian di Indonesia. Asumsi Multikolinearitas

terpenuhi jika nilai VIF pada Output SPSS dibawah 10. Karena  $VIF = 1/Tolerance$ , maka asumsi bebas Multikolinearitas juga dapat ditentukan jika Tolerance diatas 0,5 ([jonikriswanto.blogspot.com](http://jonikriswanto.blogspot.com)). Data yang baik dapat dikatakan bebas multikonearitas. Hasil Uji Multikolinearitas disimpulkan seperti pada tabel IV.4 dibawah :

**Tabel IV.4 Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	53E-005	,000		1,650	,133		
RRTN	23,995	,003	1,000	7123,049	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

**Sumber : Lampiran 5**

Pada tabel IV.4 terlihat bahwa variabel rata-rata jumlah return tidak normal mempunyai nilai Tolerance dan nilai VIF masing-masing sebesar 1,000. Dikarenakan nilai VIF di bawah 10 dan memiliki tolerance diatas 0,5, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas pada variabel independen, sehingga dapat diputuskan variabel independen bebas dari multikolinearitas dan layak digunakan.

#### **b) Uji Autokorelasi**

Untuk mendeteksi Autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat angka Durbin Watson. Secara umum bisa diambil patokan :

1. Angka D-W di bawah -2 berarti ada Autokorelasi positif
2. Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka D-W di atas +2 berarti ada Autokorelasi negatif

**Tabel IV.5 Hasil Uji Autokorelasi****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1,000 <sup>a</sup>	1,000	1,000	,00000150	1,703

a. Predictors: (Constant), RRTN

b. Dependent Variable: RTN

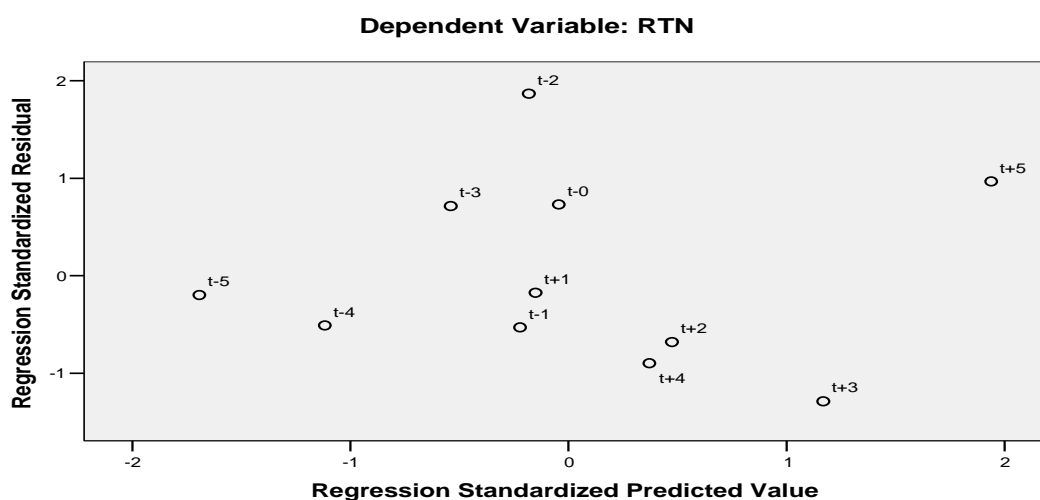
**Sumber : Lampiran 5 Durbin-Watson Autokorelasi**

Pada tabel IV.5 terlihat bahwa angka Durbin Watson dibawah 2 yaitu sebesar 1,703 yang berarti tidak ada autokorelasi. Dan dapat disimpulkan bahwa regresi ini baik karena bebas dari autokorelasi.

### c) Uji Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat melihat grafik scatterplot. Deteksinya dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik dimana sumbu X adalah Y menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y (Santoso, 2001: 210). Seperti terlihat pada gambar IV.2 dibawah.

**Gambar IV.2**  
**Diagram Scatterplot Heterokedastisitas**  
**Scatterplot**



**Sumber : Lampiran 5 Diagram Scatterplot**

Pada Gambar IV.2 tidak terlihat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat dikatakan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

### C. Analisa Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana, dilakukan dengan menggunakan metode enter, dimana variabel independen dimasukkan untuk mencari pengaruh terhadap variabel dependen melalui meregresikan rata-rata jumlah return tidak normal sebagai independen terhadap jumlah return tidak normal sebagai variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis seperti yang tercantum dalam tabel IV.6 di bawah.

**Tabel IV.6 Hasil Regresi Linear Sederhana**

Coefficient <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3,53E-005	,000	1,650	,133		
	RRTN	23,995	,003	1,000	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

**Sumber : Lampiran 6**

Persamaan regresi dari hasil perhitungan statistik didapat sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + e$$

$$Y (\Sigma \text{ Return Tidak Normal}) = 3,535 + 23,995X_1 + e$$

1. Konstanta sebesar 3,535 menyatakan, bahwa jika variabel independen tetap maka variabel dependen adalah sebesar 3,535.
2. Hasil regresi  $X_1$  menunjukkan variabel rata-rata jumlah return tidak normal sebesar 23,995 yang menyatakan bahwa rata-rata jumlah return

tidak normal mengalami peningkatan sebesar 1, maka variabel dependen (jumlah return tidak normal) juga akan mengalami peningkatan sebesar 23,995 poin.

#### **D. Hasil Pengujian Hipotesis**

**H<sub>1</sub>: Informasi kalah kliring (Rush) Bank Century berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.**

Berdasarkan statistik t tabel sebesar  $1,796 < t$  hitung sebesar 7123,049 dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  maka H<sub>1</sub> DITERIMA. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi kalah kliring Bank Century berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Dengan diterimanya hipotesis penelitian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kasus kalah kliring Bank Century berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham 24 perusahaan perbankan sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kasus gagal kliring yang dialami PT. Bank Century Tbk (BCIC) tampaknya menjadi permasalahan kekeringan likuiditas perbankan Indonesia. Masalah likuiditas seperti ini memang memicu munculnya sentiment negatif pada bank lokal. Kasus Bank Century ini membuat perusahaan perbankan mengalami kemerosotan sehingga banyak merugikan pihak-pihak yang terkait dan dapat membuat menurunnya kepercayaan masyarakat pada perusahaan perbankan untuk menyimpan uangnya di Bank.

Salah satu penyebab terjadinya kasus kalah kliring PT. Bank Century Tbk (BCIC) karena terjadi ketidaksesuaian antara angka yang tercatat dengan angka riil yang dimiliki bank untuk bisa mengikuti kliring. Maka dari perhitungan return

tidak normal pada 24 sampel penelitian pada 11 hari periode pengamatan maka dapat diputuskan bahwa kasus kalah kliring yang dialami PT. Bank Century Tbk (BCIC) sangat berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chairianda (2009) dengan menggunakan rata-rata return tidak normal standarisasi pada setiap hari periode pengamatan, juga telah membuktikan bahwa pada 11 hari pengamatan menyatakan bahwa rata-rata jumlah return tidak normal berpengaruh secara signifikan terhadap jumlah return tidak normal artinya bahwa kalah kliring Bank Century berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Chairianda (2009) kemudian dilakukan kembali oleh peneliti seperti terlihat pada tabel IV.7 dibawah ini :

**Tabel IV.7 Hasil Regresi Linear Sederhana Return Tidak Normal Harian**

<b>Hari</b>	<b>t hitung</b>	<b>sig</b>
t-5	52,882	0,000
t-4	90,401	0,000
t-3	136,389	0,000
t-2	151,951	0,000
t-1	158,508	0,000
t 0	249,843	0,000
t+1	147,931	0,000
t+2	169,996	0,000
t+3	112,489	0,000
t+4	57,670	0,000
t+5	53,358	0,000

**Sumber : Lampiran 7**

Pada tabel IV.7 diatas dapat dijelaskan bahwa hasil regresi sederhana return tidak normal terhadap harga saham harian selama periode pengamatan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Periode 5 hari sebelum terjadi kasus kalah kliring.

Nilai  $t$  hitung sebesar  $52,882 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 5 hari sebelum kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Menurut Soedradjad ([www.pacific.net.id](http://www.pacific.net.id)) setiap hari bank-bank peserta kliring harus mengecek bagaimana posisinya pada waktu kliring. Suatu bank yang pada waktu kliring, pencocokan hak dan kewajiban bayar membayar tadi akan mengetahui apakah posisinya positif atau negatif. Bagi suatu bank, kalau hak tagihnya lebih kecil dari kewajiban membayarnya menurut dokumen yang dimasukkan proses kliring dikatakan mengalami kalah kliring. Seperti diatas dikatakan suatu bank, termasuk yang kondisinya sehat, suatu hari bisa saja mengalami kalah kliring. Ini suatu istilah yang banyak disalah artikan di masyarakat, seolah-olah suatu bank yang kalah kliring itu otomatis menghadapi masalah hidup matinya bank. Ini tidak benar, kalah kliring adalah suatu hal yang biasa, karena posisi netto dari hak dan kewajiban harian tadi tidak selalu persis sama besar, tergantung dari transaksi yang dilayani hari tersebut. Tentu saja kalau dalam periode yang berkepanjangan bank terus menerus mengalami kalah kliring, ini memang menandakan adanya masalah yang lebih dalam dari posisi likuiditas, mungkin secara struktural bank ini bermasalah.

Dengan demikian seharusnya kasus kalah kliring Bank Century tidak seharusnya terjadi apabila posisi netto dari hak dan kewajiban harian tidak selalu persis sama besar, tergantung dari transaksi yang dilayaninya.



## 2. Periode 4 hari sebelum terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $90,401 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 4 hari sebelum kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Istilah kalah kliring sering dikonotasikan negatif oleh masyarakat, mereka menganggap bahwa bank yang mengalaminya tidak sehat sehingga menimbulkan rasa ketakutan dan keresahan di masyarakat karena berkembangnya isu-isu sehingga mengakibatkan para nasabah menarik kembali simpanan mereka.

Persoalan kalah kliring yang terjadi di bank-bank sebenarnya bisa diselesaikan dengan pinjaman call money. Pinjaman call money dilakukan oleh bank yang kalah kliring apabila jumlah kekalahan kliring pada hari yang bersangkutan tidak dapat tertutupi. maka bank yang kalah kliring tersebut dapat memperoleh pinjaman call money yang waktunya relatif singkat. Pinjaman Call Money dibayar pada saat bank yang memberikan call money menagihnya. Apabila pada saat jangka waktu yang telah ditentukan bank yang bersangkutan belum dapat membayar, maka pinjaman call money tersebut menjadi pinjaman biasa dan hal ini akan menyebabkan hilangnya kepercayaan bank yang memberikan fasilitas pinjaman call money tersebut, termasuk bank-bank lainnya (<http://www.banking.blog.gunadarma.ac.id>).

### 3. Periode 3 hari sebelum terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $136,389 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 3 hari sebelum kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Bank kalah kliring adalah suatu terminologi umum yang dikenal oleh masyarakat untuk menggambarkan adanya suatu bank yang perhitungan kliringnya mengalami defisit akibat kewajibannya dalam kliring lebih besar dibandingkan dengan tagihannya dalam kliring. Apabila ditilik dari segi peraturan kliring, tidak terdapat ketentuan Bank Indonesia yang melarang suatu bank mengalami kalah kliring. Meskipun demikian, Bank Indonesia selalu menghimbau agar bank dapat melakukan *cash flow management* secara baik serta selalu memelihara saldo giro yang cukup untuk mengantisipasi kemungkinan kalah kliring dimaksud. Hal tersebut disebabkan karena secara umum Bank hanya dapat menghitung transaksi kliring keluar yang diproses oleh banknya, sementara bank yang bersangkutan tidak dapat mengetahui besarnya transaksi kliring masuk yang ditujukan oleh bank lain kepada banknya. Hal-hal tersebut menjadikan likuiditas bank menjadi sangat rigid khususnya terdapat penarikan nasabah yang bersifat tidak rutin dan dilakukan secara massal (rush) <http://www.bi.go.id> (2008).

4. Periode 2 hari sebelum terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $151,951 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 2 hari sebelum kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Jika disalami kondisi krisis keuangan di Amerika Serikat yang berakibat krisis keuangan global saat itu, terlihat kebijakan ini memang harus diambil. Ketika itu, dua bulan sebelumnya terjadi kasus kalah kliring Bank Century yaitu tanggal (15 September 2008), Lehman Brothers, sebuah bank investasi terbesar ketiga di Amerika Serikat, bangkrut. Timbul kepanikan di Wall Street dan bursa efek seluruh dunia, termasuk Indonesia. Harga saham di Jakarta turun rata-rata 50 persen. Para pelaku bursa banyak yang menjual sahamnya dengan diskon besar karena takut harganya lebih merosot lagi. Dengan demikian sebelum terjadinya kasus kalah kliring Bank Century harga saham di Bursa Efek Indonesia telah mengalami penurunan disebabkan bangkrutnya Lehman Brothers di Amerika Serikat <http://www.beritaindonesia.co.id> (2010).

5. Periode 1 hari sebelum terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $158,508 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 1 hari sebelum kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Bank Indonesia (BI) menerapkan Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI) sejak 29 Juli 2005. Penerapan ini sebagai upaya mewujudkan sistem pembayaran yang efisien, cepat, aman dan andal dalam transfer kredit antarbank ke seluruh wilayah Indonesia. Tujuan diterapkannya SKNBI pada penyelenggaraan kliring di Indonesia adalah untuk meningkatkan efisiensi sistem pembayaran ritel serta memenuhi prinsip-prinsip manajemen risiko dalam penyelenggaraan kliring. Menurut Bank Indonesia, kliring adalah pertukaran warkat atau Data Keuangan Elektronik (DKE) antarpeserta kliring baik atas nama peserta maupun atas nama nasabah peserta yang perhitungannya diselesaikan pada waktu tertentu. Peserta kliring adalah setiap bank yang tergabung dalam penyelenggaraan SKNBI di suatu wilayah kliring.

Saat ini di Indonesia terdapat 105 penyelenggara kliring lokal, baik yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia maupun pihak lain yang ditunjuk oleh Bank Indonesia. Transaksi yang dapat diproses melalui sistem kliring meliputi transfer debit dan transfer kredit yang disertai dengan pertukaran fisik warkat, baik warkat debit (cek, bilyet giro, nota debit dan lain-lain) maupun warkat kredit. Khusus untuk transfer kredit, nilai transaksi yang dapat diproses melalui kliring dibatasi di bawah Rp 100 juta sedangkan untuk nilai transaksi Rp100 juta ke atas harus dilakukan melalui Sistem Bank Indonesia Real Time Gross Settlement (Sistem BIRTGS).

Kliring meliputi kliring debit dan kliring kredit. Kliring debit meliputi kegiatan kliring penyerahan dan kliring pengembalian, digunakan untuk transfer debit antarbank yang disertai dengan penyampaian fisik warkat debit.

BI selaku penyelenggara kliring dalam mengantisipasi kesalahan settlement maka menerapkan mekanisme Failure to Settle (FtS). Salah satu syaratnya, sebelum mengikuti kliring, bank wajib menyediakan prefund atau penyediaan dana awal mengantisipasi pemenuhan potensi kewajiban dari seluruh kantor bank yang menjadi peserta pada penyelenggaraan kliring debit dan kliring kredit <http://cetak.bangkapos.com> (2008).

6. Pada hari terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $249,843 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada hari terjadi kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Bank gagal adalah suatu keadaan dimana operasional bank tertentu dapat dihentikan oleh otoritas pengawasan perbankan oleh negara dimana bank tersebut berada bila mengacu pada praktik bank sentral-bank sentral di Uni Eropa terdapat tiga aspek penilaian yakni kuantitatif, kualitatif dan subyektif, dimana sebuah bank disebut sebagai *bank gagal* dapat dikarenakan ketidak mampuannya dalam memenuhi kewajibannya kepada para deposannya atau karena tidak bisa membayar atau pemenuhan permintaan dana-dana lainnya yang masih merupakan bagian dari kewajibannya Cooper (2002 : 55-72). Menurut The Cato Institute (2009) penghentian terhadap operasional bank gagal mempunyai dua alternative. Penyelesaian yakni yang pertama bank gagal tersebut dapat dilakukan dilikuidasi tanpa termasuk dalam skema penjaminan atau yang kedua, bila

bank gagal tersebut merupakan bank-bank yang dipertanggungkan atau disebut pula sebagai bank tertanggung maka bank gagal yang bersangkutan yang berada dalam jaminan pembayaran kewajiban berdasarkan skema penjaminan oleh lembaga atau badan penjaminan tersebut.

BI tidak melarang adanya bank yang kalah kliring namun BI menghimbau agar bank mampu mengelola cash flow yang cukup untuk kebutuhan kliring. Kalah kliring memang masih dimaklumi karena bank umumnya hanya mengetahui transaksi kliring keluar dari banknya dan tidak mengetahui transaksi kliring yang masuk. Tentu saja hal ini menjadikan bank rentan terhadap kejadian kalah kliring.

Cara mengatasi permasalahan ini ada beberapa macam.

- a. Yang pertama, bank menyuntikkan dana dengan memanfaatkan kelebihan dana pada giro wajib minimum di BI.
- b. Cara kedua adalah dengan mencari pinjaman dari Pasar Uang Antar Bank (PUAB).
- c. Cara terakhir adalah dengan memanfaatkan fasilitas dari BI. Fasilitas ini dapat berupa Fasdis I untuk fasilitas diskonto jangka pendek atau Fasdis II yang merupakan fasilitas diskonto jangka panjang. Cara ini biasanya berusaha dihindari karena akan menyebabkan kepercayaan masyarakat pada bank tersebut akan berkurang <http://www.antara.co.id> (2008).

Dengan adanya pencegahan seperti diatas kasus kalah kliring Bank Century tidak seharusnya terjadi, namun pada kenyataannya pada tanggal 13 November 2008 tersebut

7. Periode 1 hari setelah terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $147,931 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 1 hari setelah kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Pada 1 hari setelah terjadi kasus kalah kliring otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perdagangan saham sesi II menutup sementara perdagangan saham atau suspensi bank berkode BCIC itu. Keputusan ini diambil menyusul surat PT Bank Century Tbk dengan No. 694/Century/D/XI/2008 tanggal 13 November 2008 mengenai klarifikasi ketidak ikutsertaan PT Bank Century Tbk (BCIC) pada Kliring Tanggal 12 November 2008. “Bursa memutuskan untuk melakukan penghentian sementara perdagangan efek PT Bank Century di seluruh pasar pada sesi II perdagangan hari ini,”. Sementara itu, Corporate Bank Century Dedy Triyana mengatakan gagal kliring yang dialami bank itu disebabkan keterlambatan pengalokasian dana prefund.

8. Periode 2 hari setelah terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $169,996 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 2 hari setelah kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Kalah kliring yang dialami oleh Bank Century merupakan hal yang biasa di dunia perbankan. Hanya saja Bank Century mengalami hal tersebut di saat sektor finansial dan perbankan tengah mendapat sorotan tajam oleh masyarakat akibat adanya krisis finansial global. Sehingga masyarakat merasa jauh lebih waspada dan jauh lebih panik daripada biasanya. Untuk itulah Bank Indonesia memiliki peran yang penting untuk menjaga agar sektor perbankan tetap berada dalam kondisi yang sehat, sehingga roda perekonomian bisa berjalan dengan lancar. Karena seperti kita ketahui, sektor perbankan memegang peranan yang penting dalam suatu perekonomian suatu negara, khususnya sektor keuangan atau moneter. Untuk menciptakan kondisi seperti itu pada kinerja lembaga keuangan di Indonesia, Bank Indonesia menetapkan mekanisme pengawasan dan regulasi. Di lain upaya tersebut, bank Indonesia juga bisa menegakkan hukum (*law enforcement*) sehingga kepercayaan masyarakat dan para *stakeholder* terus terjaga dan sektor perbankan bisa dilindungi <http://doyancerita.blogspot.com> (2008).

9. Periode 3 hari setelah terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $169,996 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 3 hari setelah kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Transaksi kliring adalah transaksi pada satu hari dimana segala warkat penyetoran dan penarikan dari masing-masing bank diperhitungkan oleh



Bank Indonesia, dimana kalau penerimaan lebih besar daripada penarikan, artinya Bank tersebut kalah kliring, jika sebaliknya disebut menang kliring. Sepanjang saldo Bank yang kalah kliring di Bank Indoensia cukup, maka kekalahan itu tidak jadi masalah, hanya saja uang bank tersebut di B.I. jadi berkurang untuk membayar kekalahan kliring, besok atau besoknya bisa terjadi bank bersangkutan bisa menang kliring dan otomatis menambah simpanan bank tersebut di B.I.

Dengan demikian, kehancuran Bank Century bukan karena kalah klring dan di umumkan oleh Bank Indonesia, tetapi memang nampak dari awal bahwa ada manajemen yang tidak beres di tubuh Bank Century, sehingga dia memang tidak siap menerima kekalahan kliring yang hanya Rp. 5 milyar saja. Karena ini artinya Simpanan Wajib Bank Century di Bank Indonesia kurang dari Rp. 5,- milyar pada hari itu malah menjadi minus. (sepengetahuan saya juga, atas kekalahan dan kekurangan dana ini, Bank Indonesia masih memberi kesempatan bank tersebut untuk melakukan setoran tunai ke Bank Indoensia, masa sich bank sekelas Bank Century tidak punya dana tunai hanya Rp. 5 milyar, kalau memang benar tidak punya, maka memang managementnya sudah hancur-hancuran <http://ekonomi.kompasiana.com> (2008).

#### 10. Periode 4 hari setelah terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $57,670 > t$  tabel 1,711 dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 4 hari setelah kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Setelah berjalan sepekan, situasi Century bukan membaik, tetapi makin runyam. Ratusan miliar suntikan BI ludes, namun Century masih sulit bertahan karena terus di-rush nasabah. Giro wajib minimum (GWM) Rupiah Century di BI masih Rp 134 miliar, tetapi masih punya kewajiban kliring Rp 401 miliar. Century juga punya kewajiban jatuh tempo pada 20 November sebesar Rp 458 miliar. Gara-gara kondisi Century kian memburuk, rapat marathon kembali digelar. Rapat kali ini bukan cuma semalam suntuk, tetapi berlanjut hingga esok hari. Mereka berkejaran dengan waktu, mungkin berharap putusan sudah ada Jumat, saat Mentari kembali bersinar dan aktivitas bank mulai dibuka <http://sorot.vivanews.com> (2008).

#### 11. Periode 5 hari setelah terjadi kasus kalah kliring

Nilai  $t$  hitung sebesar  $53,358 > t$  tabel  $1,711$  dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa pada 5 hari setelah kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

BI menyatakan sulit untuk mengukur sistemik dari awal kejadian kasus kalah kliring secara pasti karena merupakan dampak berantai. Yang bisa diukur adalah perkiraan biaya yang timbul jika diselamatkan. Namun, karena situasi tidak menentu, lebih baik mengambil pendekatan kehati-hatian lewat penyelamatan dengan meminimalisir cost. Menurut hitungan BI, jika bank ini ditutup butuh biaya Rp 5,5 triliun

<http://sorot.vivanews.com> (2008). BI menyatakan keputusan ini harus diambil segera dan tidak dapat ditunda seperti saran LPS karena Century tidak memiliki cukup dana untuk *pre-fund* kliring dan memenuhi kliring sepanjang hari itu.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh informasi kalah kliring Bank Century terhadap harga saham pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian terhadap model penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil dari pengujian statistik t tabel sebesar  $1,796 < t$  hitung sebesar 7123,049 dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  maka  $H_1$  DITERIMA. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi kalah kliring Bank Century berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil pengujian return tidak normal terhadap jumlah return tidak normal pada setiap hari periode pengamatan menyimpulkan bahwa nilai t hitung  $> t$  tabel dengan nilai signifikansi probabilitas sebesar  $< \alpha = 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan informasi kasus kalah kliring berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sejenis perbankan konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
3. Hasil penelitian ini dengan penuh kebenaran membuktikan bahwa kasus kalah kliring PT. Bank Century berpengaruh terhadap harga saham beberapa perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chairianda (2009).

## **B. Saran Penelitian**

1. Kepada manajemen perusahaan terutama perusahaan perbankan, salah satu cara menghindari kasus kalah kliring seperti ini adalah dengan cara melakukan pencatatan yang sesuai dengan angka riil yang dimiliki bank agar bisa mengikuti kliring.
2. Kepada Tim Pansus Bank Century agar dapat sesegera mungkin menyelesaikan kasus Bank Century ini, karena dengan penyelesaian kasus ini akan memulihkan kepercayaan masyarakat kepada dunia perbankan di Negara kita.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar menambahkan sampel perusahaan perbankan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui bagaimana pengaruh kalah kliring PT. Bank Century terhadap perkembangan perusahaan perbankan di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Asmadi, 2007, *Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Laba Pada Perusahaan Real Estate and Properti di BEJ*, Skripsi UNRI.
- Ahmad, Kamaruddin, 2003, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, Rineka Cipta, Jakarta.
- Arief Habib, 2008, *Kiat Jitu Peramalan Saham*, Andi Yogyakarta, Yogyakarta
- Anoraga, Pandji, Piji Pakarti, 2008. *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta
- Chairianda, 2009, *Pengaruh informasi Kalah Kliring Bank Century Terhadap Harga Saham Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi FE, Unri, Pekanbaru.
- Cooper R, Ross TW (2002). "Bank runs: deposit insurance and capital requirements". *Int Econ Rev* 43 (1).
- Drs. Muhammad, 2006, *Bank Syariah, Ekonisia*, Yogyakarta
- Febrianto, 2008, *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Voluntary Disclosure Proyeksi Laba Dalam Prospektus Terhadap Reaksi Pasar Setelah IPO di BEI tahun 2002-2004*. Skripsi UNRI
- Harahap, Sofyan Syafri, 2007, *Analisi Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta
- Harianto, F, dan Siswanto Sudono, 2007, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- IDX Pusat Informasi Pasar Modal Provinsi Riau, Pekanbaru
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Imam Ghozali, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Ismawati, (2005), *Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pergantian Kepala Negara Republik Indonesia ke-6 di bursa Efek Jakarta*. Skripsi UNRI.

Jogiyanto, H.M., 2006. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Cetakan pertama, BPIF, Yogyakarta.

Kepres, No. 52. 1976

Kompas, 16-11-08

Menelusuri Sepuluh Keganjilan Bank Century, 2009, <http://jakartabeat.net>

Nurwelly Gustiyanti (2008) *Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Reshuffle Cabinet Indonesia bersatu% 5 Desember 2005 dan 7 Mei 2007*. Skripsi UNRI.

Online [www.Jsx.co.id](http://www.Jsx.co.id)

Ruslan, Beno, 2007. *Pengaruh Pengumuman Laba Tahunan Terhadap Harga Saham pada bank yang terdaftar di bursa efek Indonesia*, Skripsi UNRI

Riyanto, Bambang, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, BPIF, Yogyakarta

Santoso, Singgih, 2001, *Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi 10* Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta

Sumitro, Warkum, 2004, *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga Terkait*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta

Sugiyono, Prof. Dr. 2009. *Metode Penelitian*. Alfabeta, Bandung

Soedradjad, Djihadono, *Permasalahan BLBI*, [www.pacific.net.id](http://www.pacific.net.id).

Tambunan David, 2008, *Teori Pasar Modal*, FEUI

Tandelin Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta

The Cato Institute, 2009, *Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation*

TT. 2010. *Mengolah Data Statistik Hasil Penelitian dengan SPSS 17*. CV. Andi Offset, Yogyakarta

Zach, 2003, *Political Events and the Stock Market*, Evidence From Israel

Analisis Statistik Skripsi dan Tesis, *Uji Multikolinearitas dengan VIF*, [jonikriswanto.blogspot.com](http://jonikriswanto.blogspot.com)

Bank Century Kalah Kliring, 2008, <http://www.antara.co.id>

Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Blog Komunitas Perbankan, <http://banking.blog.gunadarma.ac.id/2009/06/19/kalah-kliring/>

Harga Saham Harian, 2008, [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

Kalah Kliring, Bukan Alasan Kehancuran Sebuah Bank, 2008, <http://ekonomi.kompasiana.com>

Kliring dan Berbagai Fenomena yang Menyertainya, 2008, <http://doyancerita.blogspot.com>

Misteri Kasus Bank Century, 2010, <http://www.beritaindonesia.co.id>.



## DAFTAR TABEL

Tabel III.1	Perusahaan Perbankan Yang Menjadi Sampel .....	56
Tabel IV.1	Periode Jendela Penelitian .....	66
Tabel IV.2	Statistik Deskriptif Penelitian .....	66
Tabel IV.3	Hasil Uji Normalitas K-S-Z Test .....	69
Tabel IV.4	Hasil Uji Multikolinearitas .....	70
Tabel IV.5	Hasil Uji Autokorelasi .....	71
Tabel IV.6	Hasil Regresi Linear Sederhana .....	72
Tabel IV.7	Hasil Regresi Linear Sederhana Return Tidak Normal Harian .....	74

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	II.I Kandungan Informasi suatu Pengumuman .....	23
Gambar	IV.1 Diagram P-P Plot Normalitas .....	68
Gambar	IV.2 Diagram Scatterplot Heterokedastisitas .....	71



LAMPIRAN 1 : Harga Saham Harian dan Indeks Harga Saham Gabungan

No	Nama	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	BABP	60	60	60	60	60	60	60	60	60	61	61
2	BACA	101	101	101	102	101	100	92	92	92	92	101
3	BAEK	1970	1960	1960	1960	2000	1950	1980	1990	1980	2000	2000
4	BBCA	2775	2875	2900	2900	2875	2725	2900	2725	2625	2750	2700
5	BDMN	2192	2173	2211	2173	2154	2575	2500	2500	2250	2125	1975
6	BBRI	3500	3525	3675	3700	3800	3425	3275	3250	2975	2850	2600
7	BMRI	1720	1850	1910	1920	1940	1800	1750	1690	1540	1480	1340
8	BNII	470	470	475	475	480	495	495	470	475	450	455
9	BNBA	60	54	50	50	50	50	50	50	50	50	50
10	BNLI	550	550	550	550	520	520	530	520	540	510	510
11	BNGA	520	500	500	480	480	465	500	480	450	480	440
12	BKSW	616	616	616	616	616	690	690	690	690	690	660
13	BBKP	201	206	211	211	216	205	205	205	185	400	171
14	BEKS	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
15	BBNI	500	540	530	520	520	470	480	480	445	435	415
16	BCIC	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
17	BVIC	70	70	72	70	70	70	74	72	70	72	67
18	INPC	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
19	MCOR	86	85	85	77	78	80	80	74	74	74	71
20	MEGA	1839	1839	1839	1839	1839	3600	3600	3600	3600	3600	3600
21	MAYA	1580	1580	1580	1580	1580	1580	1580	1580	1580	1580	1580
22	BBNP	620	600	550	530	540	490	500	490	480	480	475
23	NISP	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
24	PNLF	109	106	96	100	100	94	96	91	82	79	72
	IHSG	1264,38	1236,93	1180,86	1180,36	1154,97	1122,68	1095,14	1067,61	1040,66	1012,52	948,98

## LAMPIRAN 2 : Return Tidak Normal (RTNi.t)

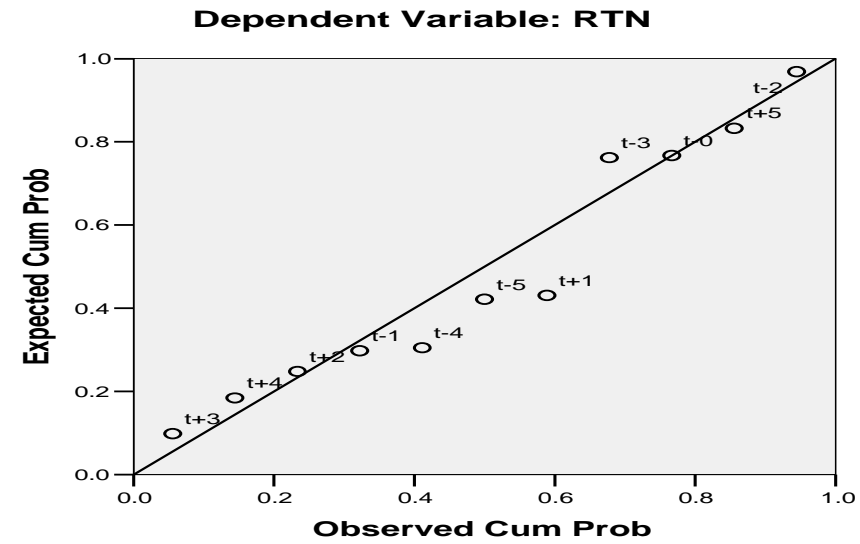
[illegible]

LAMPIRAN 3 : Jumlah Return Tidak Normal ( $\Sigma$  RTN) dan Rata-Rata Jumlah Return Tidak Normal ( $\Sigma$  RRTN)

$\Sigma$ RTN	$\Sigma$ RRTN
0,14688	0,00612
0,14882	0,006201
0,15077	0,006282
0,15198	0,006332
0,15184	0,006327
0,15244	0,006352
0,15208	0,006337
0,15419	0,006425
0,15653	0,006522
0,15384	0,00641
0,15913	0,00663

#### LAMPIRAN 4 : Hasil Uji Normalitas Data

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RTN	RRTN
N		11	11
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,1525909	,0063579
	Std. Deviation	,00337290	,00014057
Most Extreme Differences	Absolute	,154	,154
	Positive	,154	,154
	Negative	-,139	-,139
Kolmogorov-Smirnov Z		,511	,512
Asymp. Sig. (2-tailed)		,956	,956

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN 5 : Hasil Uji Asumsi Klasik

### Uji Multikolinearitas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	53E-005	,000		1,650	,133		
RRTN	23,995	,003	1,000	7123,049	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

### Uji Autokorelasi

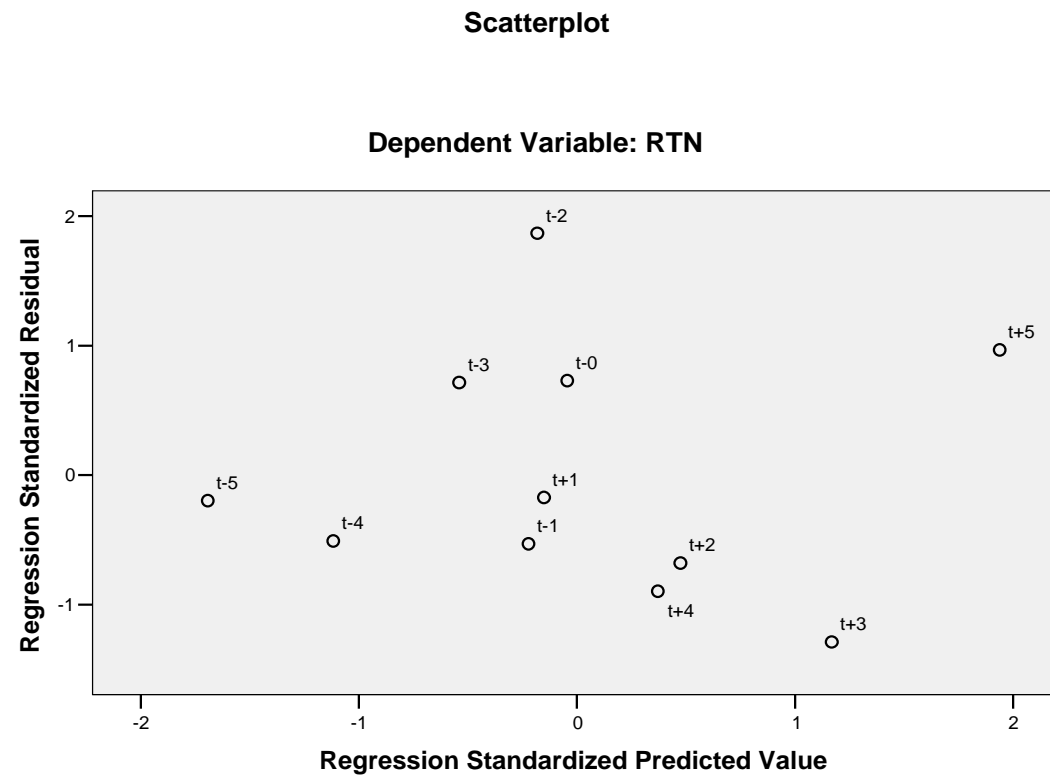
#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1,000 <sup>a</sup>	1,000	1,000	,00000150	1,703

a. Predictors: (Constant), RRTN

b. Dependent Variable: RTN

### Uji Heterokedastisitas



LAMPIRAN 6 : Hasil Uji Regresi Sederhana

### Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	53E-005	,000		1,650	,133		
RRTN	23,995	,003	1,000	123,049	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN



# LAMPIRAN 7 : Hasil Uji Regresi Sederhana Return Tidak Normal Harian

H-5

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,002		,307	,762		
sblm5	11,329	,214	,996	52,882	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

H-4

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,001		,625	,539		
sblm4	11,164	,123	,999	90,401	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

H-3

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,001		,968	,343		
sbIm3	11,017	,081	,999	136,389	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

**H-2**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,001		,785	,441		
sbIm2	10,960	,072	1,000	151,951	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

**H-1**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,001		,860	,399		
sbIm1	10,966	,069	1,000	158,508	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

### Hari Kalah Kliring

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,000	,000		,708	,486		
hari	10,964	,044	1,000	249,843	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

### H+1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,000	,001		,558	,583		
stlh1	10,976	,074	,999	147,931	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

### H+2



**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,000	,001		-,182	,857		
stlh2	10,904	,064	1,000	169,996	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

H+3

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,001	,001		-,948	,353		
stlh3	10,858	,097	,999	112,489	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

H+4

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,001	,002		,427	,674		
stlh4	10,793	,187	,997	57,670	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

H+5

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,001	,002		-,717	,481		
stlh5	10,760	,202	,996	53,358	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RTN

## **RIWAYAT HIDUP**



Penulis bernama Yenita Septiani, anak dari H. Imam Tarmizi dan Hj. Nurlis. Penulis dilahirkan di Pekanbaru pada tanggal 15 September 1988. Penulis adalah anak ke lima dari 5 bersaudara. Pada tahun 1994 – 2000 penulis sekolah pada salah satu sekolah dasar di Pekanbaru yaitu SDN 023 Senapelan. Pada tahun 2000 – 2003 Penulis melanjutkan pendidikan SLTP yaitu SLTP N 2 Pekanbaru. Setelah lulus SLTP tahun 2003 - 2006 penulis melanjutkan SMA yaitu SMA N 7 Pekanbaru. Setelah menamatkan Sekolah Menengah Atas penulis melanjutkan pendidikan pada Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim dengan memilih Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Jurusan Akuntansi dan menjalani pendidikan pada perguruan tinggi tersebut selama 4 tahun. Alhamdulillah semua berjalan lancar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “PENGARUH INFORMASI KALAH KLIRING BANK CENTURY TERHADAP HARGA SAHAM PADA BANK KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”. Setelah mengikuti ujian Munaqasah pada tanggal 17 Juni 2010 penulis dinyatakan LULUS dengan nilai skripsi B DAN IPK 3.25.